



Oppiaine	Yritysjuridiikka	Päivämäärä	27.2.2019
Tekijä(t)	Kimi Laukkanen	Matrikkelinumero	509363
		Sivumäärä	97
Otsikko	Osakesäästötili ja eri sijoitusmuotojen veroneutraliteetti		
Ohjaaja(t)	Reijo Knuutinen		

Tiivistelmä

Tutkielman tavoitteena on selvittää mahdollisesti Suomeen tulevan osakesäästötilin vaihtoehtoisia malleja. Osakesäästötilimallien vaihtoehtojen tutkimisessa on hyödynnetty eri maiden osakesäästötilimalleja, joita on verrattu sekä toisiinsa että Suomen verojärjestelmään. Vaihtoehtoisien mallien selvittämisessä on hyödynnetty erityisesti hallituksen esityksiä. Osakesäästötilin on tarkoitus tulla Suomessa voimaan maaliskuussa 2019. Tämän hetkisen tiedon mukaan tilille voisi tehdä talletuksia vuodesta 2020 alkaen.

Tutkielman toinen tavoite on selvittää eri sijoitusmuotojen veroneutraliteettia. Veroneutraliteetin selvittämiseksi tutkielmassa on esitelty Suomen yleisimpiä sijoitusmuotoja, joita ovat osakesijoittaminen, rahastosijoittaminen, kapitalisaatiosopimus, vakuutus tuotteet sekä PS-tili. Tutkielmassa on selvitetty sijoitusmuotojen verotuksellista eriarvoisuutta, mahdollisia veromuutoksia sekä niiden todennäköisiä vaikutuksia sijoittajien käyttäytymiseen. Eri sijoitusmuotojen ja osakesäästötilimallien vertailemisen helpottamiseksi on laadittu kaavio, josta voidaan tarkastella vaihtoehtoisia sijoitusmuotoja sekä osakesäästötilimalleja.

Tutkielmassa on vertailtu Ruotsissa, Norjassa, Tanskassa, Virossa sekä Yhdistyneessä kuningaskunnassa käytettyjä osakesäästötilimalleja. Työssä on tutkittu mallien eroavaisuuksia sekä niiden soveltuvuutta Suomen verojärjestelmään. Suomen todennäköistä osakesäästötilimallia on työssä kritisoitu sen soveltuvuudesta ja rajoittuneisuudesta verrattuna osakesäästötilille annettuihin tavoitteisiin, muihin mahdollisiin osakesäästötilimalleihin sekä Suomen yleiseen verojärjestelmään. Tutkielmassa on ehdotettu osakesäästötilille tehtäviä muutoksia, jotka voisivat edesauttaa osakesäästötilille tehtyjen tavoitteiden saavuttamista. Tutkielmassa on myös annettu esimerkkejä sijoittajan osakesäästötilistä saamista todellisista verohyödyistä.

Asiasanat	Osakesäästötili, osakesäästötilimalli, veroneutraliteetti, verotus, sijoittaminen
Muita tietoja	



**TURUN
YLIOPISTO**

Kauppakorkeakoulu

OSAKESÄÄSTÖTILI JA ERI SIJOITUSMUOTO- JEN VERONEUTRALITEETTI

Yritysjuridiikan
pro gradu -tutkielma

Laatija:
Kimi Laukkanen

Ohjaaja:
Professori Reijo Knuutinen

27.2.2019
Turku

Turun yliopiston laatujärjestelmän mukaisesti tämän julkaisun alkuperäisyys on tarkastettu Turnitin OriginalityCheck -järjestelmällä.

The originality of this thesis has been checked in accordance with the University of Turku quality assurance system using the Turnitin OriginalityCheck service.

Sisällys

LYHENTEET	7
1 JOHDANTO	8
1.1 Tutkielman tavoite	8
1.2 Lähtökohdat tutkielmaan ja käytetyt tutkimusmenetelmät	9
1.3 Tutkielmassa käytetty aineisto ja aiheen rajaaminen	10
1.4 Suomalainen sijoittajana.....	10
1.5 Talletuksien suhde sijoitettuun varallisuuteen.....	12
2 OSAKESIJOITTAMISEN VEROTUS JA HAASTEET SIJOITTAJAN NÄKÖKULMASTA.....	14
2.1 Osakkeiden ja osinkojen verotus	15
2.2 Osakesijoittamisen haasteet piensijoittajan näkökulmasta.....	18
2.2.1 Verotuksen monikertaisuus	18
2.2.2 Verotus sijoituspäätösten ohjaajana	18
2.2.3 Osakesijoittamisen hajauttamisen haasteellisuus.....	19
3 ERI SIJOITUSMUOTOJA JA NIIDEN VEROTUSKÄYTÄNTÖ	24
3.1 Veroneutraliteetti ja sen merkitys sijoittamiseen.....	24
3.2 Yleiset sijoitusmuodot.....	25
3.2.1 Sijoitusrahastot.....	25
3.2.2 Vakuutus tuotteet	28
3.2.3 PS-tili.....	31
3.2.4 Kapitalisaatiosopimus	34
4 OSAKESÄÄSTÖTILI SUOMEEN.....	38
4.1 Osakesäästötilin sijoituskohteiden ja talletuksien periaatteet.....	39
4.2 Osakesäästötilin verotus ei ohjaa sijoittamista	41
4.3 Ennusteet osakesäästötilin vaikutuksista valtiontalouden kannalta	44
4.4 Ennusteet osakesäästötilin käyttöönotosta ja vaikutuksista	46
4.5 Vaihtoehtoiset laskelmat osakesäästötilin tuottamasta verohyödyistä.....	50
4.6 Osakesäästötilin tuomat hyödyt ja mahdolliset haasteet	53
5 VAIHTOEHTOJA OSAKESÄÄSTÖTILIN KÄYTTÖÖNOTTOON	56
5.1 Jatkuvan verotuksen malli	56
5.2 Lykkääntyvä verotus, jossa osingot verotetaan tilin ulkopuolella	57

5.3	Ruotsin sijoitussäästötili (<i>Investeringsparkonto</i>)	59
5.4	Norjan osakesäästötili (<i>Aksjesparkonto</i>)	61
5.5	Tanskan malli (<i>Aktiesparekonto</i>)	63
5.6	UK:n osakesäästötili (<i>Individual Savings Account</i>).....	65
5.7	Viron sijoitussäästötili (<i>Investeerimiskonto</i>)	67
5.8	Osakesäästötilimallien eroavaisuudet ja soveltuvuus Suomessa	67
6	KOHTI VEROTUKSEN NEUTRAALISUUTTA	71
6.1	Sijoitusinstrumenttien vertailua verotuksen ja säännöksiin suhteen	71
6.2	Mahdolliset veromuutokset sijoituskohteisiin	75
6.3	Kehitysehdotuksia osakesäästötilille	78
7	PÄÄTELMÄT	81
	LÄHDELUETTELO.....	85
	LIITTEET	95
	Eri sijoitusmuotojen vertailu	95
	Osakesäästötilien vertailu eri maiden välillä	97

Kuvaluettelo

Kuva 1	Hajauttaminen useisiin osakkeisiin pienentää salkun riskiä.	23
Kuva 2	Rahastojen riski-tuotto-suhde.....	27
Kuva 3	PS-tilin sallitun nostorajan ikäraajat vuonna 2013 ja sen jälkeen.	32
Kuva 4	Ruotsin ISK-tilien haltijoiden kasvu.....	49
Kuva 5	Osakeomistukset Ruotsissa.	50
Kuva 6	Osakesäästötilin verohyöty jatkuvana sijoituksena.	51
Kuva 7	Osakesäästötilin verohyöty kertsijoituksena.	53

LYHENTEET

ASK	<i>Aksjesparkonto</i>
EU	Euroopan Unioni
FIFO	<i>First In, First Out</i>
HE	Hallituksen esitys
ISA	<i>Individual Savings Account</i>
ISK	<i>Investeringsparkonto</i>
KVL	Keskusverolautakunta
OYL	Osakeyhtiölaki (21.7.2006/624)
PS	Pitkäaikaissäästäminen
SRL	Sijoitusrahastolainsäädäntö
TVL	Tuloverolaki (30.12.1992/1535)
UK	Yhdistynyt kuningaskunta
VM	Valtiovarainministeriö
VTV	Valtionalouden tarkastusvirasto

1 JOHDANTO

Osakesäästötili on sijoitusmuoto, jossa voidaan sijoittaa eri sijoituskohteisiin riippuen käytettävästä osakesäästötilimallista. Tätä pro gradu -tutkielmaa kirjoitettaessa Suomen osakesäästötililaki ei ole tullut voimaan. Alustavien tietojen mukaan osakesäästötilin on tarkoitus tulla voimaan 1.3.2019, mutta sijoituksia voisi tehdä vasta vuoden 2020 alusta. Tästä syystä Suomen mahdollisia osakesäästötilimalleja pohditaan vertailemalla eri vaihtoehtoja hyödyntäen muun muassa lainvalmisteluaineistoja. Suomessa osakesäästötili tullaan todennäköisesti ottamaan käyttöön vuonna 2020, jolloin vastaava tili on ollut käytössä monessa muussa maassa jo usean vuoden ajan. Suomen osakesäästötilimallia valmisteltaessa on vertailtu eri maiden käyttämiä osakesäästötilimalleja peilaten niitä Suomen muihin sijoitusmuotoihin.

Hallituksen esityksen mukaan Suomessa otettaisiin käyttöön osakesäästötilimalli, jossa sijoitusmuodoiksi hyväksyttäisiin vain suorat pörssiosakkeet¹. Osakesäästötilin eri vaihtoehtojen vertailemisen kannalta on hyvin merkityksellistä ymmärtää suoran osakesijoittamisen periaatteet, jonka vuoksi suoran osakesijoittamisen positiivisia ja negatiivisia vaikutuksia käydään tutkielmassa tarkasti läpi.

Osakesäästötili tulee olemaan kilpaileva sijoitusmuoto muille Suomessa käytetyille sijoitusmuodoille. Tutkielmassa perehdytään osakesäästötilin lisäksi verotuksen neutraalisuuteen. Sekä neutraalisuuden että eri sijoitusmuotojen ja osakesäästötilimallien vaihtoehtojen vertailunvuoksi on merkityksellistä ymmärtää välillisten sijoitusmuotojen pääperiaatteet. Tästä syystä tutkielmassa tarkastellaan suoran osakesijoittamisen lisäksi useita yleisiä välillisiä sijoitusmuotoja veroneutraalisuuden tutkimisen mahdollistamiseksi.

1.1 Tutkielman tavoite

Tutkielman tavoitteena on tutkia Suomen mahdollisia osakesäästötilimalleja ja todennäköisintä osakesäästötilimallia, joka Suomessa tullaan ottamaan käyttöön. Tutkielman kannalta on merkityksellistä ymmärtää suomalaisia sijoittajina. Mahdollisia osakesäästötilimalleja tullaan vertailemaan muiden maiden osakesäästötilimalleihin sekä välillisiin sijoitusmuotoihin, jotta saadaan käsitys siitä, miten osakesäästötili tulee vaikuttamaan sijoittamiseen Suomessa. Tutkielman tavoitteena on luoda konkreettisia esimerkkejä osakesäästötilin verotuksellisista hyödyistä ja tehdä kooste eri maiden osakesäästötilimalleista sekä eri sijoitusmuodoista Suomessa. Tämä helpottaa lukijaa sekä sijoitta-

¹ HE 275/2018 vp, s. 27.

jaa tekemään päätöksiä sijoitusmuodon valinnasta. Tuleva osakesäästötili sekä muutokset useissa sijoitusmuodoissa tulevat todennäköisesti muokkaamaan Suomen sijoituskulttuuria, jonka vuoksi tutkielman tavoitteena on selvittää myös eri sijoitusmuotojen veroneutraalisuutta. Tutkielmassa tullaan ottamaan kantaa siihen, mitkä asiat heikentävät ja parantavat eri sijoitusmuotojen veroneutraalisuutta sekä tutkitaan mitkä sijoitusmuodot tulevat todennäköisesti tulevaisuudessa muuttumaan. Tutkielman lopussa tullaan esittämään myös tutkielman tekijän näkemysten perusteella mahdollisia kehityskohteita osakesäästötilimalliin.

1.2 Lähtökohdat tutkielmaan ja käytetyt tutkimusmenetelmät

Tutkielman lähtökohdat ovat hyvin mielenkiintoiset mutta myös haastavat. Tutkielman tekemisestä mielenkiintoisen tekee aiheen ajankohtaisuus. Tutkielmaa kirjoitettaessa osakesäästötili on ollut paljon esillä mediassa ja eri järjestöissä, jotka seuraavat aktiivisesti talouden kehitystä. Yksi osakesäästötiliä aktiivisimmin seuranneista ja puoltaneista yhteisöistä on ollut Pörssisäätiö. Osakesäästötilivaihtoehtoja on valmisteltu eri työryhmissä. Lisäksi osakesäästötililuonnoksesta on pyydetty erillinen lausunto 24 viranomaiselta ja yhteisöltä.² Osakesäästötilin tutkiminen ja arvioiminen on kuitenkin haastavaa, koska lakiesitystä vasta valmistellaan. Tämän vuoksi kirjallisuutta ja tietoa on saatavilla niukasti. Monet artikkelit osakesäästötilistä ovat hyvin eriäviä riippuen siitä, kuka asiaa tarkastelee. Osakesäästötiliä koskeva numeraalinen aineisto on myös vähäistä, koska eri valtioiden osakesäästötilit eroavat toisistaan.

Eri sijoituskohteiden vertaileminen veroneutraalisuuden kannalta on hyvin ajankohdainen aihe, sillä osakesäästötilin käyttöönotto tulee muuttamaan sijoitusmahdollisuuksia. Lisäksi usean sijoitusmuodon verotuksellisia säännöksiä tullaan mahdollisesti muuttamaan osakesäästötilin voimaantullessa. Tämä vaikuttaa verotuksen neutraalisuuteen ja sitä kautta Suomen hyvän verojärjestelmän ylläpitämiseen.

Tutkielmassa on käytetty rinnakkain lainopillista ja oikeuspoliittista tutkimusmenetelmää. Tutkielmassa on kuvattu eri sijoitusmuotoja ja eri maiden osakesäästötilejä voimassaolevien lakien ja normien kautta. Tutkielmassa on otettu kantaa siihen, miten kyseiset sijoitusmuodot ja osakesäästötilit toimivat eri ympäristöissä. Tutkielmassa on myös esitetty parannusehdotuksia, kuinka eri mallit voisivat parantaa esimerkiksi verotuksen neutraalisuutta. Kyseisiin tutkimusmenetelmiin on päädytty sen vuoksi, että saadaa mahdollisimman hyvä kuva tämänhetkisestä sijoittamiseen liittyvästä laista. Tut-

² Lausuntoyhteenveto VM112:00/2018, s. 3 – 4.

kielmassa on ollut merkityksellistä pohtia osakesäästötilimalleja eri näkökulmista, koska osakesäästötili ei ole tullut vielä voimaan.

1.3 Tutkielmassa käytetty aineisto ja aiheen rajaaminen

Tutkielmassa varsinkin osakesäästötili-kappaleissa aineistona on hyödynnetty laajasti valtiovarainministeriön työryhmäraportteja, hallituksen luonnoksia sekä hallituksen esityksiä. Ulkomaisten osakesäästötilien käytäntöjä on selvitetty hallituksen esityksien lisäksi eri maiden verohallintojen sivuilta. Aineistona on hyödynnetty eri järjestöjen tekemiä lausuntoja. Osakesäästötili on ollut vahvasti esillä mediassa ja useat eri tahot ovat kommentoineet sitä monesta näkökulmasta. Tämän vuoksi eri näkemyksien analysoimiseen on käytetty myös osakesäästötiliä koskevia artikkeleita. Eri sijoitusmuotoja vertailtaessa on hyödynnetty Suomen vero-ohjeita, lakia sekä kirjallisuutta. Tutkielman tekemisessä harkittiin myös haastattelujen hyödyntämistä paremman kuvan saamiseksi osakesäästötilistä. Haastatteluiden käytöstä luovuttiin, sillä henkilöiden löytäminen, joilla ei ole tiettyä poliittista päämäärää kommenttien antamisessa olisi ollut hyvin haastavaa.

Tutkielmassa aihe on rajattu siten, että saadaan hyvä käsitys yleisimmistä sijoitusmuodoista sekä osakesäästötilistä. Tutkielmassa on käsitelty yleisiä sijoitusmuotoja sen vuoksi, että saadaan käsitys sijoittamisesta sekä osakesäästötilin kilpailevista sijoitusmuodoista. Suoraa osakesijoittamista on käsitelty laajasti, koska sitä pidetään sijoittamisen perustana. Suora osakesijoittaminen on todennäköisesti osakesäästötilillä käytettävä sijoitusmuoto, jonka vuoksi osakesijoittamisen perusteet on ymmärrettävä laajasti. Osakesäästötiliä on tutkittu eri vaihtoehtojen kautta. Suomessa harkittuja vaihtoehtoisia malleja sekä muiden maiden osakesäästötilimalleja on käsitelty kattavasti. Tämä auttaa lukijaa ymmärtämään, ettei ole yksiselitteistä oikeaa mallia osakesäästötilille. Eri vaihtoehtojen käsitteleminen antaa myös lukijalle mahdollisuuden arvioida Suomen valittua osakesäästötilimallia.

1.4 Suomalainen sijoittajana

Tilastokeskuksen mukaan suomalaisilla kotitalouksilla oli vuoden 2018 toisella neljänneksellä rahoitusvaroja 307,6 miljardia euroa. Rahoitusvaroilla tarkoitetaan muun muassa talletuksia, osakkeita ja sijoitusrahasto-osuuksia. Kotitalouksien velka samaan aikaan oli 166,7 miljardia euroa. Näin ollen kotitalouksien nettorahoitusvarallisuus oli

140,9 miljardia euroa.³ Yleisesti on tiedossa, että kotitalouksien rahoitusvarallisuus jakaantuu epätasaisesti. Nordea Marketsin asiantuntijan mukaan suuri- ja vähävaraisten keskelle jäävästä joukosta erottuu selvästi yksi sijoitusjoukko. Kyseiseen sijoitusjoukkoon kuuluvat henkilöt ovat tyypillisesti noin 55–65-vuotiaita, joilla sijoitusvarallisuutta on noin 70 000 euroa. Yleisesti varallisuus on kertynyt lähinnä säästetyistä palkkatuloista, mutta osittain myös esimerkiksi perinnön kautta saadusta omaisuudesta. Tämän kaltaisen sijoittaja ei puhu itsestään nimellä sijoittaja ja riskinotto on hyvin vähäistä. Tähtöteenä sijoittamisella on saada muutamien prosenttien vuotuista tuottoa. Tyypillisiä sijoituskohteita ovat pieniriskiset sijoitusrahastot sekä yleisimmät suomalaiset pörssi-yhtiöt.⁴ Tällaista sijoitusjoukkoa voidaan ajatella yhdeksi osakesäästötilimallin käyttäjäryhmäksi.

Suomalaisten sijoittajien kiinnostus osakemarkkinoilla kohdistuu pitkälti suomalaisiin osakkeisiin. Danske Bankin teettämän tutkimuksen mukaan suomalaisista sijoittajista 30 %:ia on sijoittanut vain suomalaisiin sijoituskohteisiin. Suomalaiset eivät kuitenkaan usko, että kotimaiset sijoituskohteet olisivat erityisen tuottavia. Yli puolet sijoittajista uskoo, että ulkomaiset sijoituskohteet tuottavat kotimaisia osakkeita paremmin. Noin 46 %:ia uskoo, että ulkomaisten ja kotimaisten osakkeiden tuotoissa ei ole juurikaan eroa. Tutkimuksen mukaan suurin syy sijoittaa suomalaisiin osakkeisiin on parempi tuntemus suomalaisista yhtiöstä. Vain kahdeksan prosenttia uskoo, että Suomesta saa parempaa tuottoa. Voidaan päätellä, ettei suomalaiset keskimäärin ole kovin riskihakuisia sijoittajia. Danske Bankin sijoituspalveluista vastaava asiantuntija kritisoi suomalaista osakesijoittamista, sillä hänen mukaansa kapeaan maantieteelliseen sektoriin sijoittaminen ei ole kovin turvallista kuten suomalaiset pitkälti ajattelevat ja tekevät.⁵ Suomalaisten sijoittajien varallisuus jakaantuu hyvin epätasaisesti vaikka reaali-varallisuus on jakaantunut tasaisemmin. Suomalaisista varakkain kymmenys omisti vuonna 2016 noin 84 %:ia pörssiosakkeista, 62 %:ia rahasto-osuuksista, 36 %:ia talletuksista, 60 %:ia säästö- ja sijoitusvakuutuksista sekä 90 %:ia noteeraamattomista osakkeista. Reaali-varallisuuden tasaisemman jakaantumisen selittää omistusasunnot, joiden kokonaisarvosta varakkain kymmenys omisti vain 28 %:ia. Varakkain viisi prosenttia omisti vuonna 2016 nettovarallisuudesta noin 32,9 %:ia.⁶ Omistusosuuksista on myös pääteltävissä, että varakkain kymmenys ei pidä yhtä suurta osuutta varallisuudesta talletuksina kuin vähävaraisemmat.

³ Tilastokeskus 2018a.

⁴ Eskola 2017.

⁵ Muukkonen 2018.

⁶ Tilastokeskus 2018b.

1.5 Talletuksien suhde sijoitettettuun varallisuuteen

Tilastokeskuksen tekemän tutkimuksen mukaan talletuksien määrä on kasvanut tasaisesti vuodesta 2008 lähtien. Vuonna 2008 suomalaisilla oli talletuksia noin 35 miljardia euroa, kun vuonna 2017 vastaava luku oli noin 86 miljardia euroa. Noteeratut pörssi-osakkeet ovat kasvaneet melko tasaisesti vuodesta 2008 lähtien lukuun ottamatta vuoden 2010 notkahdusta, jolloin ihmiset luottivat selvästi enemmän talletuksiin pörssi-osakkeiden sijasta. Vuonna 2008 suomalaisilla oli pörssiosakkeita noin 15 miljardilla eurolla, kun vuonna 2017 suomalaisilla oli osakesijoituksia jo noin 38 miljardilla eurolla. Suurinta kasvua vuodesta 2008 on tehnyt sijoitusrahastot. Vuonna 2008 sijoitusrahastoja oli vain noin 9 miljardilla eurolla, jonka jälkeen kasvu on ollut voimakasta ollen vuonna 2017 jo 24 miljardia euroa. Vakuutus-, eläke- ja standarditakausvastuiden osalta kasvu on ollut suhteellisen lineaarisinta eikä lamalla ole ollut suurta vaikutusta vakuutussäästöihin. Vakuutus-, eläke- ja standarditakausvastuut ovat vuodesta 2008 vuoteen 2016 kasvaneet 38 miljardista 58 miljardiin euroon. Rahoitusinstrumenttien ja joukko-velkakirjalainojen merkitys suomalaisille on ollut koko 2010-luvun melko vähäistä.⁷

Finanssiala ry:n tekemän tutkimuksen mukaan kiinnostus säästämistä kohtaan on lisääntynyt viime vuosina. Varsinkin miesten kiinnostus säästämiseen ja sijoittamiseen on lisääntynyt selvästi verrattuna vuoteen 2015. Tutkimuksen mukaan miehet myös hajauttavat sijoituksiaan selvästi naisia enemmän. Kotitalouksien varautuminen huonoihin aikoihin näkyy selvästi rahoitusvarallisuutta tarkasteltaessa. Talletukset ovat olleet suosituin säästämisen kohde, vaikka korkotuotot ovat olleet historiallisen matalalla tasolla. Tutkimuksen perusteella myös nuorten alle 24-vuotiaiden kiinnostus osake- ja rahastosi-joittamiseen on kasvanut.⁸

Suomalaisilla olevia talletuksia voidaan kutsua varallisuudeksi, joka ei kasva pienen koron ja inflaation vuoksi. Erityisesti tämän päivän hyvin alhaisella korkotasolla talletuksien arvo pienenee inflaation johdosta. Tuottamattoman rahan vastakohtana voidaan pitää niin sanottua aktiivista rahaa, jotka käytetään kulutukseen tai sijoittamiseen. Sijoittamalla talletuksina olevaa varallisuutta on mahdollista, että varallisuus kasvaa. Sijoitettaessa on mahdollista myös menettää varallisuus kokonaan. Toisaalta kansantalouden kannalta voidaan ajatella asiaa myös toisin. Kun kotitaloudet tallettavat varallisuutta pankkiin ei raha jää todellisuudessa pankkitilille. Pankit ansaitsevat rahaa sijoittamalla sen uudelleen, jolloin voidaan puhua jopa rahan monistamisesta.⁹ Yksityisen kotitalouden kannalta talletuksina olevat varat ovat tuottamatonta varallisuutta, joka olisi tehok-

⁷ Tilastokeskus 2018c.

⁸ Finanssiala 2017, s. 11 – 12.

⁹ Seppänen 2016. Ks. myös Panzar 2017.

kuuden kannalta hyödyllistä sijoittaa tuottavampaan sijoitusmuotoon. Elämässä tapahtuvien muutosten vuoksi on järkevää, että osa varallisuudesta on helposti realisoitavissa. Voidaan sanoa, että sijoittamisesta on hyötyä pitkällä aikavälillä niin yksityiselle henkilölle, yritykselle kuin myös yhteiskunnalle. Tämän vuoksi sijoittamista pyritään edesauttamaan uusilla sijoitusmuodoilla. Sijoittamismahdollisuuksien ja –vaihtoehtojen ymmärtämiseksi on merkityksellistä tiedostaa eri vaihtoehtoja ja niiden ominaispiirteitä sekä riskejä.

2 OSAKESIJOITTAMISEN VEROTUS JA HAASTEET SIIJOITTAJAN NÄKÖKULMASTA

Osakesijoittaminen on yksi Suomen suosituimpia ja tuottavimpia sijoitusmuotoja sekä yritysten yleinen tapa kerätä pääomaa. Osakesijoittamista voi harjoittaa monella tapaa, eikä suora osakesijoittaminen ole ainoa osakesijoittamisen muoto. Osakesijoittamisen periaatteiden ymmärtäminen vaikuttaa suoran osakesijoittamisen lisäksi välilliseen sijoittamiseen, kuten kapitalisaatiosopimuksiin, vakuutusopimuksiin sekä mahdollisen osakesäästötilin ymmärtämiseen. Osakesijoittamiseen lukeutuu myös useita riskejä ja haasteita, jotka ovat oleellista ymmärtää. Osakesijoittamisen niin sanotut haasteet jaetaan tässä kappaleessa kolmeen osaan, jotka ovat verotuksen monikertaisuus, verotus sijoituspäätösten ohjaajana sekä hajauttamisen haasteellisuus. Osakesijoittamisessa ja sen verotuksessa on merkityksellistä, onko yritys listattu vai listaamaton. Tässä tutkielmassa keskitytään listattuihin yhtiöihin sijoittamiseen ja siitä saatavien tuottojen verotukseen.

Osake on osuus yrityksestä. Yrityksen osakkeen omistajalla on oikeus yhtiön voittoihin, joita jaetaan osinkoina. Osakkeenomistaja saa äänioikeuden yrityksen yhtiökokouksessa, jossa päätetään yhtiön asioista¹⁰. Osakkeiden arvo vaihtelee päivittäin kysynnän ja tarjonnan mukaan. Kysyntään ja tarjontaan vaikuttavat muun muassa suhdanteet, politiikka, korkotaso, osinkojenmaksukyky ja -halu sekä ennusteet tulevasta. Osakesijoittamisessa yleisimpiä ansaintamahdollisuuksia ovat osingot eli voittovarot, joita jaetaan osakkaiden kesken¹¹ sekä osakkeen realisoitunut arvonnousu myyntihetkellä. Osakesijoittamisessa voidaan myös menettää varallisuutta osittain tai kokonaisuudessaan. Pitkällä aikavälillä osakesijoittaminen on tutkimuksien mukaan tuottoisin sijoitusmuoto¹².

Sijoittamisen verokohtelu ja sen muutokset vaikuttavat hyvin paljon osakesäästämiseen ja sen suosioon. Esimerkiksi 2000-luvulla on ollut nähtävissä kaksi selvää verotuksellista muutosta. Vuonna 2004 yhtiöveron hyvitysjärjestelmästä luovuttiin¹³. Lisäksi vuonna 2013 pörssi-yhtiöiltä saatavaa osingon verotusta kiristettiin. Kyseiset verotukselliset muutokset eivät välttämättä tarkoita sitä, että sijoittamisesta luovuttaisiin täysin. Esimerkiksi osinkoverotuksen kiristäminen siirtää osakesäästäjien varallisuutta rahastoihin ja muihin kilpaileviin sijoitusmuotoihin, joissa verotus on edullisempaa sijoittajan kannalta. Julkista keskustelua verotuksesta ja sen kiristämisestä ei voida olla huomioimatta osakesäästäjien käyttäytymiseen. Yleisesti oletetaan, että piensijoittajilla ei ole

¹⁰ Osakeyhtiölaki (21.7.2006/624) 3 luku 1 §.

¹¹ OYL 13 luku 1 §.

¹² Pesonen 2011, s. 94 – 96.

¹³ Laki yhtiöveron hyvityksestä annetun lain kumoamisesta (725/2004).

laajaa ymmärrystä tai tarkkaa tietoa esimerkiksi tulevista veromuutoksista. Tämän vuoksi pelkästään mediassa käytävät keskustelut voivat merkitä paljon piensijoittajan päätöksiin. Yhdysvalloissa tehdään säännöllisesti kyselyitä taloudesta ja tulevaisuudesta, joilla on suuri merkitys tavanomaisen sijoittajan päätöksiin. Luottamusta voidaan rakentaa tai tuhota viestinnällä. Kun taloustilanne on hyvä, yritykset investoivat ja palkkaavat lisää työntekijöitä. Tällöin yksityishenkilöillä on enemmän varallisuutta sijoittaa ja usko yrityksiin on parempi. Voidaan sanoa, että taloudessa on positiivinen kierre. Kun luottamus talouteen ja yrityksiin heikkenee, sijoittajat ovat varovaisempia ja alkavat säästää rahaa. Tämä tarkoittaa, että myös yrityksillä on vähemmän mahdollisuuksia investoida ja kehittää toimintaa.¹⁴ Verotuksen ja luottamuksen lisäksi taloudellisella tilanteella on suuri merkitys osakesijoittamiseen. Noususuhdanteen aikana kuluttajilla on enemmän varallisuutta käytössään, jolloin kulutuksen lisäksi sijoittaminen on yleisempää.

On nähtävissä, että suomalainen sijoittaa mielellään suuriin Suomessa toimiviin yhtiöihin. Suomen kolmen suosituimman ”kansanosakkeen” listalta 31.8.2018 löytyy Nokia Oyj (noin 250 000 osakkeenomistajaa), Elisa Oyj (noin 188 000 osakkeenomistajaa) ja Fortum Oyj (noin 123 000 osakkeenomistajaa). Muita kestäneitä sijoitussalkuissa vuosien ajan ovat olleet muun muassa UPM, Kone, Neste ja Outokumpu.¹⁵

2.1 Osakkeiden ja osinkojen verotus

Osakkeista ei suoranaisesti makseta veroa, mutta niistä realisoituneista tuotoista maksetaan veroa. Pääomatuloiksi luetaan omaisuuden tuotto, luovutusvoitto sekä muu tulo, joka on kerryttänyt omaisuutta¹⁶. Osakkeen myynnistä saatavaa tuottoa, josta tehdään tarvittavat vähennykset kutsutaan puhtaaksi pääomatuloksi. Puhtaan pääomatulon määrä lasketaan vähentämällä tuotoista luonnolliset kulut, joita omaisuuden hankkimiseen on käytetty. Luonnollisina kuluina voidaan pitää ostohintaa sekä voiton hankkimiskuluja, joita on muun muassa välityspalkkiot sekä toimitusmaksut. Myös aikaisempien vuosien pääomatulolajien tappiot voidaan vähentää vuotuisesta pääomatulosta.¹⁷

Pääomatulojen veroprosentti vuonna 2018 on 30 %:ia alle 30 000 euron tuloista. Jos pääomatulot ovat yli 30 000 euroa veroprosentti on 34¹⁸. Myyntivoittoon ja tappion vä-

¹⁴ Pesonen 2011, s. 18 – 20.

¹⁵ Euroclear 2018.

¹⁶ Tuloverolaki (30.12.1992/1535) 32 §.

¹⁷ TVL 30 ja 31 §.

¹⁸ TVL 124 §.

hennykseen on myös alaraja. Jos kalenterivuoden aikana myytyjen osakkeiden myyntihinta on alle 1 000 euroa, on myyntivoitot verovapaita. Kalenterivuoden aikana myytyjen osakkeiden myyntihinnan ollessa alle 1 000 euroa on mahdollinen tappio verovähennyskelvoton.¹⁹ Osaketta myytäessä tulee laskea arvostetaanko ostohinta todellisten kulujen mukaan vai hankintameno-olettaman mukaan. Hankintameno-olettama on vähimmäishankintameno, joka riippuu siitä, kuinka kauan osakkeen on omistanut²⁰. Jos osakkeen on omistanut alle 10 vuotta hankintameno-olettama on 20 %:ia myyntihinnasta. Jos omistus on kestänyt yli 10 vuotta hankintameno-olettama on 40 %:ia. Hankintameno-olettamaa käytettäessä ei voi vähentää mahdollisia tulohankkimisesta johtuneita kuluja. Nordea Markets:issa toimivan asiantuntijan mukaan hyvä sääntö hankintameno-olettamalle on seuraava: ”Myytäessä vähintään 10 vuotta hallussa ollut ja yli 150 prosenttia voitolla oleva arvopaperi kannattaa sijoittajan ilmoittaa verotukseensa hankintameno-olettama”²¹. Merkityksellistä ostohinnan kannalta on myös silloin, jos samoja osakkeita on ostettu useammassa erässä ja niiden ostohintaan ei käytetä hankintameno-olettamaa. Ostohinnoissa käytetään *first in, first out* (FIFO) menetelmää, joka tarkoittaa, että osakkeita myydessä ensiksi hankitut osakkeet myydään ensiksi pois. Tällä on yleensä vaikutusta todelliseen hintaan, koska osakkeet ovat erihintaisia eri ajanjaksoina.²²

Osakkeiden myynnistä saattaa syntyä myös tappiota, joka huomioidaan verotuksessa. Luovutustappiota syntyy, jos osakkeen myyntihinta alittaa sen hankintahinnan sekä siihen kohdistetut menot. Vuonna 2016 sekä sen jälkeen syntyneet luovutustappiot ovat vähennyskelpoisia kaikista pääomatuloista kyseisenä verovuotena sekä viitenä seuraavana verovuotena niin kauan kuin vähennettävää pääomatuloista riittää. Tämä tarkoittaa sitä, että esimerkiksi osakkeiden myyntitappiota voi hyödyntää voitollisen asunto-osakkeen myynnissä vähentämällä verotusta asunto-osakkeen myynnistä koituvasta pääomaverosta. Ennen vuotta 2016 syntyneet luovutustappiot ovat vähennyskelpoisia vain luovutusvoitoista. Luovutustappioiden käyttämättä jättäminen ei lisää alijäämahyvitystä ansiotulojen verotukseen. Luovutustappioita ei voi tehdä keinotekoisesti luovutusvoittoveron välttämiseksi. Tämä estää niin sanottua edestakaista kauppaa, jossa sijoittaja myy osakkeita, joista kertyy luovutustappiota ja samanaikaisesti myy voitollisia osakkeita ja tämän jälkeen ostaa voitolliset osakkeet takaisin samaan hintaan. Tällöin

¹⁹ Verohallinto 2018.

²⁰ Rabinä & Nykänen 2006, s. 51 – 52.

²¹ Tiainen 2014.

²² Vero 2017a.

sijoittaja välttäisi voitollisista osakkeista maksettavan veron. Tämä ei ole hyväksyttävää verotuksellisesta näkökulmasta.²³

Osakkeen myynnin lisäksi voittovarojen jako eli osingot ovat keskeisessä merkityksessä sijoittajan tuottojen näkökulmasta. Osingot ovat pääomatuloa, joten ne ovat verotettavaa tuloa kuten myyntivoitto. Osinkojen verotuksessa merkityksellistä on se, onko osake listatun vai listaamattoman yhtiön osake. Listatusta yhtiöstä saatavasta osingosta 85 %:ia on veronalaista ja 15 %:ia verotonta pääomatuloa. Listaamattoman yhtiön osingoista 25 %:ia on veronalaista pääomatuloa siltä osin, kun se vastaa enintään 8 %:ia osakkeen matemaattisesta arvosta ja 75 %:ia verovapaata tuloa. Kyseistä osinkoa voi yksittäinen henkilö saada enintään 150 000 euroa vuodessa. Sen ylittävistä osuudesta veronalaista pääomatuloa on 85 %:ia. Jos osinko ylittää 8 %:ia osakkeen matemaattisesta arvosta ylimenevästä osuudesta 75 %:ia on veronalaista ansiotuloa.²⁴ Osakkeen matemaattinen arvo lasketaan seuraavalla kaavalla: yhtiön edellisen kalenterivuoden viimeisimmän tilinpäätöksen mukaan laskettu nettovarallisuus jaettuna osakkeiden määrällä²⁵. Osinkojen kannalta tulot on tehty verotuksellisesti yksinkertaiseksi piensijoittajan näkökulmasta. Osinkoa jakava pörssiyhtiö maksaa 25,5 %:n ennakonpidätyksen ennen osingon maksua, mikä tilitetään suoraan Verohallinnolle. Veronalaisesta osingosta kuten muustakin pääomatulosta maksetaan 30 %:ia pääomatuloveroa. Yli 30 000 euron tuloista veron osuus on 34 %:ia. Kuten osakkeiden hankinnassa myös osinkojen hankkimisesta johtuneet menot ovat vähennyskelpoisia. Menojen osalta sijoittajan omavastuu on 50 euroa, jonka jälkeen kuluja on mahdollista vähentää tuotoista.²⁶ Pörssilistatuista osingoista maksettavaa veroa syntyy todellisuudessa alle 30 000 euron osingoista 25,5 %:ia ja yli 30 000 euron osingoista 28,9 %:ia, kun on poistettu verottoman osingon osuus kokonaisuudesta. Osinkojen verotus on kiristynyt viimeisen viiden vuoden aikana. Esimerkiksi vuonna 2013 listatun yrityksen osingosta keskimääräinen veroprosentti alle 50 000 euron osingoille oli 21 %:ia²⁷. Kuten aiemmin on mainittu vuodesta 2016 ja sen jälkeen syntyneet luovutustappiot ovat vähennyskelpoisia kaikista pääomatuloista. Tämä tarkoittaa, että osinkojen verotuksesta voi välttyä, jos sijoittajalla on niin sanottuja merkkamattomia myyntitappioita käytettävissä.

²³ Verohallinnon ohje (A138/200/2017), luovutustappio ja sen vähentäminen.

²⁴ TVL 33 §.

²⁵ Vero 2017b.

²⁶ Vero 2017c.

²⁷ Taloussuomi 2018.

2.2 Osakesijoittamisen haasteet piensijoittajan näkökulmasta

2.2.1 Verotuksen monikertaisuus

Kaksinkertaisella verotuksella Suomessa tarkoitetaan sitä, että ensin yhtiö maksaa voitosta veroa, jonka jälkeen sijoittaja maksaa saamastaan osingosta pääomaveroa. Verokierre jatkuu, kun sijoitetun osakkeen arvo on noussut ja osakkeen realisoituneesta arvonnoususta maksetaan pääomaveroa.²⁸ Osinkojen verotuksen noustua on yhteisöverokanta eli yrityksen tuloksesta maksama vero hieman laskenut 20 %:iin aiemmasta 24,5 %:sta²⁹. Pääsääntöisesti piensijoittaja on tehnyt sijoitusvarallisuutensa ansiotyöllä tai saanut sijoitusvarallisuutta esimerkiksi perintönä, josta on maksanut jo huomattavan summan veroja. Näin ollen sijoittaja joutuu maksamaan suuren osan varallisuudestaan valtiolle, joka ei edesauta markkinoiden todenmukaista toimintaa ja tehokkuutta. Tämän kaltaiset verokiilat asettavat yritysten investoinneille sekä sijoittajien tuottovaateille haasteen, kun käytännössä samalla summalla pitäisi tuottaa enemmän kun on optimaalista³⁰. Verotuksen optimaalisesta tilanteesta voidaan puhua silloin, kun verotus muuttaa mahdollisimman vähän yksityishenkilöiden sekä yritysten käyttäytymistä verrattuna siihen, minkälaista käyttäytyminen olisi ilman veroja. Verotuksen on kuitenkin saavutettava verotuksen tavoitteet, joita ovat muun muassa verotuotot sekä tulonjakotavoitteet. Tulee kuitenkin huomioda, että verotus toimii aina haitallisesti yhteiskunnan ja markkinoiden kannalta. Mitä suuremmat verokannat ovat sitä suuremmat ovat myös tehokkuustappiot. Yksinkertaisuudessaan tämä voidaan nähdä niin, että julkisten menojen rahoittaminen verokorotuksien kautta aiheuttaa yhteiskunnalle suurempaa kustannuserää, kuin se todellisuudessa valtion budjetissa näkyy.³¹

2.2.2 Verotus sijoituspäätösten ohjaajana

Verotuksella on suuri vaikutus sijoittajan tulokseen eli siihen, kuinka paljon voittoa tai tappiota sijoittaja saa verojen ja vähennyksien jälkeen. Verojen minimoimiseksi verosuunnittelu on tärkeää. Verotus ei saisi liiaksi ohjata sijoituspäätöksiä.³² Todellisuudessa

²⁸ Elo 2007, s. 75 – 77.

²⁹ VTV 13/2014, s. 21.

³⁰ Hjerpe , Kari, Kiander & Poutvaara 2003, s. 402 – 403.

³¹ Hjerpe ym. 2003, s. 395 – 397.

³² Pörssisäätiö 2017, s. 44.

verot ja niiden suuruus vaikuttavat sijoittajien käyttäytymiseen ja usein puhutaan verotuksen muovaamasta osakkeen lukkiutumisesta. Koska osakkeiden myynnistä maksetaan pääomaveroa, joka lukeutuu luovutusvoittoveroihin voidaan puhua lykkäytyvästä verotuksesta. Lykkäytyvässä verotuksessa veroa ei makseta reaaliajassa vaan vasta myytäessä, jos arvonnousua on tapahtunut. Kyseinen verojärjestelmä ohjaa sijoittajan tilanteeseen, jossa sijoittajan kannattaa pidättäytyä vanhassa sijoituskohteessa, vaikka saatavilla olisi tuottavampia kohteita ennen verojen maksua. Vaihtoehtoisen sijoituskohteen tulisi olla huomattavasti aiempaa sijoituskohdetta tuottavampi, jotta se kattaisi maksettavan pääomaveron.³³ Verotuksen vuoksi sijoituksien lukkiutuminen johtaa tilanteeseen, että sijoitussalkusta tulee yliriskinen omiin tavoitteisiin nähden. Yliriskinen salkku saattaa muodostua yksittäisten osakkeiden suuresta arvonnoususta. Sijoittaja ei myy osakkeitaan suuren pääomaveron vuoksi, vaikka oletettavaa olisi, että osakkeet lähtevät laskusuhdanteeseen ja ne kannattaisi myydä.³⁴ Yliriskisen salkun lisäksi ongelmaksi muodostuu pääomien hidas liikkuvuus. Kun osakkeita ei myydä suurten verojen vuoksi, ei uudet kannattavat sijoituskohteet saa rahoitusta. Tällaisesta tilanteesta kärsijöinä ovat sijoittajat, yritykset sekä valtio verotulojen vähennyttyä. Lukkiutumisvaikutuksen yhteydessä puhutaan korottamasta verolainasta, jonka sijoittaja saa ja jonka vuoksi osakkeita ei myydä, vaikka ilman veroseuraamuksia niin toimittaisiin. Korottomassa verolainassa on kyse lukkiutumisvaikutuksesta sen vuoksi, että sijoittaja joutuu maksamaan arvonnoususta koituvat verot vasta tulevaisuudessa, kun osakkeet myydään. Näin ollen sijoittaja saa ilmaista korkoa. Lukkiutumisvaikutuksesta voitaisiin päästä eroon verotusta muuttamalla.³⁵ Lukkiutumisvaikutusta ei syntyisi, jos pääomaa verotettaisiin laajan tulokäsitteen mukaan vuosittaisesta arvonnoususta. Lukkiutumisvaikutusta poistaisi myös veron lykkääntymishyödyn huomioiminen luovutuksen yhteydessä. Kolmas tapa välttää lukkiutumisvaikutusta on verokohtelu, jossa sijoituksia verotettaisiin vasta, kun varat nostetaan käyttötilille.³⁶ Kyseisestä mallia tullaan käymään läpi myöhemmässä vaiheessa.

2.2.3 Osakesijoittamisen hajauttamisen haasteellisuus

Osakesijoittamisen perusideana voidaan pitää sitä, että sijoittaja haluaa sijoitukselleen korkeampaa tuottoa kuin riskittömästä sijoituksesta. Sijoittamisessa ei ole käytännössä

³³ Erola 2016, s. 281 – 282.

³⁴ Simola 2017.

³⁵ Tikka 1990, s. 78 – 79.

³⁶ Tikka 1990, s. 78 – 79.

olemassa täysin riskitöntä sijoitusmuotoa, mutta riskittömänä sijoituksena voidaan tässä tapauksessa pitää esimerkiksi talletusta pankkitilille summalla, joka on talletussuojan piirissä. Osakesijoittamiseen sisältyy riskejä osakkeen arvon alentumisesta. Riskitaso on selvästi suurempi kuin esimerkiksi talletuksissa tai rahastoissa. Voidaan todeta, että riskillä ja tuotolla on selvä lineaarinen yhteys, jota voidaan kuvailla esimerkiksi rahoitus-teorian Capital Asset Pricing -mallilla. CAP -malli tarkoittaa sijoituksen tuotolle laskettavaa riskitöntä korkoa, johon lisätään riskilisä, joka riippuu sijoitettavasta kohteesta.³⁷

Osakkeet ovat yksi tuottavimmista sijoitusmuodoista. Esimerkiksi Helsingin pörssin keskimääräinen vuosituotto 27 vuoden ajalta on ollut 11,2 %. Osakkeiden hintojen nousut näkyvät monen sijoittajan osakesalkuissa noususuhdanteen aikana, mutta laman aikana kurssit saattavat laskea nopeasti. Vuonna 2008 syntynyt finanssikriisi näkyi merkittävästi myös pörssikursseissa: esimerkiksi Helsingin pörssin tuottoindeksi laski 47,23 %:ia edellisvuoteen verrattuna.³⁸ Vertailukohtana voidaan pitää esimerkiksi korko- ja rahastosijoituksia. Lyhyen ajan korkotuotot pankkitileillä tämänhetkisellä korkotasolla ovat nollan prosentin luokkaa. Rahastosijoituksissa tuotto sijoittuu osake- ja korkotuoton väliin ollen arvioiden mukaan 4–6 %:ia riippuen tarkasteltavasta ajankohdasta.³⁹

Vaikka osakkeisiin kohdistuu riski pääoman pienenemisestä tai jopa menettämisestä, voi sijoittaja sijoituspäätöksillään vähentää osakesalkun riskiä. Osakesalkun riskin vähentämisessä yksi yleisimmistä keinoista on osakesalkun hajauttaminen, joka poistaa yritysrisiä. Tämä tarkoittaa sitä, että vaikka osakesalkussa yksi osake menestyisi huonosti muut osakkeet voivat menestyä paremmin. Mitä enemmän osakkeita omistaa, sitä paremmin yhden yrityksen huono menestys näkyy osakkeenomistajan sijoitussalkussa. Yritysriskin lisäksi hajauttamista kannattaa suosia toimiala- ja maantieteellisen riskin varalta. Toimialariski tarkoittaa sitä, että sijoittaja ostaa eri toimialan osakkeita, sillä saman toimialan yritykset reagoivat yleensä melko samalla tavalla suhdannevaihteluihin. Kolmas hajauttamisen kriteeri on maantieteellinen hajauttaminen, joka tarkoittaa sitä, että sijoittaja sijoittaa osakkeisiin, jotka toimivat eri maissa tai maanosissa.⁴⁰ Tutkimuksien mukaan tänä päivänä maantieteellisellä hajauttamisella ei kuitenkaan ole enää niin suurta merkitystä, sillä maailman osakkeet kehittyvät paljolti samaan suuntaan kuin New Yorkin pörssi. Yritykset ovat tänä päivänä myös hyvin kansainvälisiä, sillä esimerkiksi usealla OMXH25-indeksiin kuuluvilla yhtiöillä kuten Nokialla ja Koneella liikevaihdosta 90 %:ia syntyy ulkomailta. Kun maantieteellisen hajauttamisen merkitys

³⁷ Danthine & Donaldson 2005, s. 122 – 127.

³⁸ Rajala & Tuominen 2017.

³⁹ FINE 2018.

⁴⁰ Salo 2016, s. 112 – 115.

2000-luvulla on vähentynyt, vastaavasti toimialakohtaisen hajautuksen merkitys on noussut.⁴¹

Hajauttamisen hyöty on sitä suurempi, mitä vähemmän osakkeet ovat keskinäisessä riippuvuudessa toisiinsa. Saarion arvioiden mukaan sijoittamista aloittelevan kannattaa hajauttaa osakesalkku noin 3–8 eri osakkeeseen, jotka edustavat eri toimialoja. Hänen mukaansa sijoittajan, jolla ei ole paljon pääomaa kannattaa pitää osakesalkku suhteellisen pienenä ja etsiä lupaavia pienehköjä yrityksiä, joilla on kasvupotentiaalia nopeallakin aikavälillä. Saarion mukaan kokeneimmat sijoittajat eivät etsi suuria voittoja, vaan pyrkivät välttämään suuret tappiot hajauttamalla riskit useampaan osaan seuraten pörssin yleistä kehitystä.⁴² Nordea suosittelee markkinariskin hajauttamista sijoittamalla osan varallisuudesta korkosijoituksiin. Lisäksi he korostavat ajallista hajauttamista kuten myös Pörssisäätiö, jolloin voidaan välttyä pörssin suurimmilta yksittäisiltä ajallisilta suhdanteilta.⁴³

Kuten Saario muotoili, tulisi osakesalkku aloittaa 3–8 osakkeella, joka voi olla hankalaa sijoittamista aloittaessa, jolloin pääomaa on niukasti käytettävissä. Arvo-osuustilin avaamisesta ja käyttämisestä sekä osakkeiden ostoista ja myynneistä veloitetaan palvelukuluja. Jos sijoittamista aloittelevalla henkilöllä on sijoituksiin käytettävissä esimerkiksi 500–2 000 euroa on hajauttaminen hankalaa suurehkojen palkkioiden vuoksi. Hajauttaminen on mahdollista, mutta silloin tuoton saaminen voi olla lähes mahdotonta. Suorissa osakeostoissa voidaan pitää alarajana 500–1 000 euron kertaostoa yhteen yritykseen ostoihin kohdistuneiden kulujen vuoksi. Piensijoittajan voi olla vaikea aloittaa sijoittamista, jos haluaa hajauttaa osakesalkkuaan. Tästä syystä piensijoittajille parempi ratkaisu voi olla esimerkiksi sijoitusrahastot. Sijoittamisen voi aloittaa pienellä summalla valmiiksi hajautettuun rahastoon. Kaupankäyntikulut nousevat liian korkeiksi, jolloin tuoton saaminen on haasteellista. Esimerkiksi 1 500 euron sijoittamisesta kolmeen osakkeeseen koituu kuluja seuraavasti⁴⁴:

- Välityspalkkio alle 800 € kaupoissa 1 % ja yli 800 € kaupoissa 0,2 % kuitenkin vähintään 8 €.
- Osakkeiden ostokulut per osake:
- $500 \text{ €} * 0,01 = 5 \text{ €}$
- Myynnistä koituu vastaavat kulut
- Arvo-osuustili ja osakkeiden säilytysmaksu 1,95 €/kuukausi.
- Osakekohtainen säilytysmaksu per vuosi:

⁴¹ Saario 2016, s. 85 – 87.

⁴² Saario 2016, s. 85 – 87.

⁴³ Nordea 2018a.

⁴⁴ Nordea 2018b.

- $1,95 \text{ €} * 12 / 3 = 7,8 \text{ €} / \text{vuosi}$
- Osakkeen kokonaiskulut:
 - $7,8 \text{ €} + 5 \text{ €} = 12,8 \text{ €}$

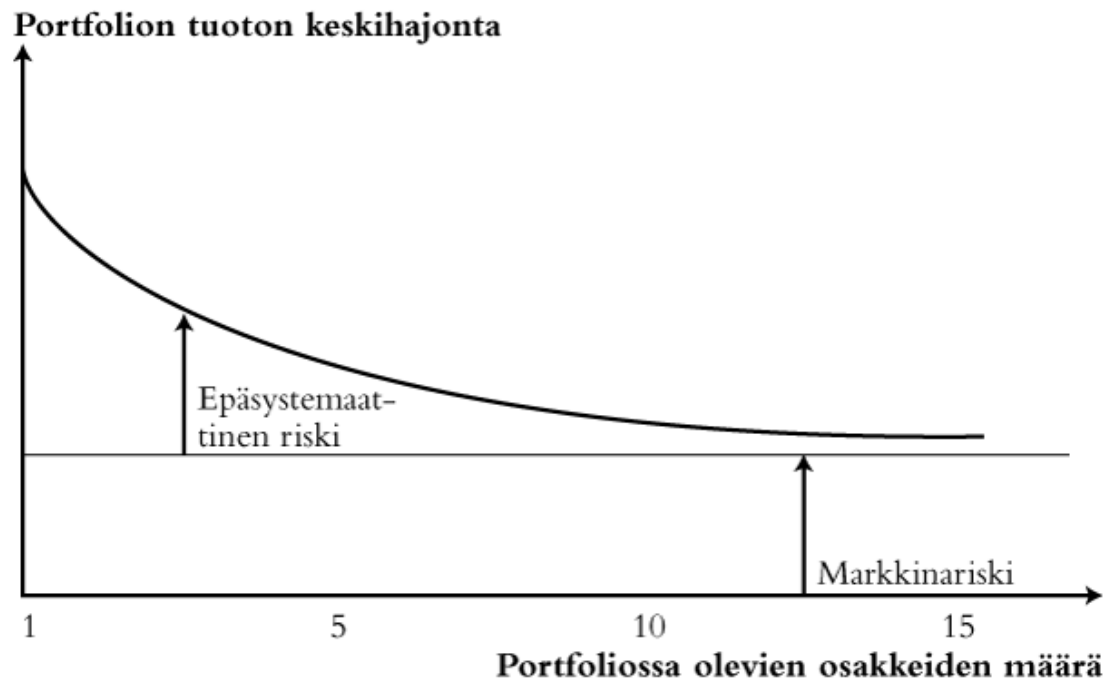
Yhden osakkeen sijoittamisesta koituvat kulut ovat yhteensä 12,8 euroa vuodessa. Näin ollen osakkeesta tulisi saada tuottoa vuositasolla $12,8 / 500 * 100 = 2,56 \%$. Kyseiseen summaan ei ole laskettu myynnistä koituvia kuluja, jotka ovat 1 % alle 800 euron kaupoissa. Tämä nostaa suhteellisesti tuottovaadetta. Kolmen vuoden ja vuotuisen tuoton ollessa 5 %:ia osakkeen hinta on 578,8 euroa. Voitto-osuus ennen veroja voidaan laskea seuraavasti:

- $7,8 * 3 + 5 + 578,8 * 0,01 = 34,19 \text{ €}$
- $578,8 - 500 - 34,19 = 43,81 \text{ €}$
- $43,81 / 500 / 3 * 100 = 2,92 \%$

Näin ollen vuotuinen 5 %:n kasvu on todellisuudessa vain noin 2,92 %:ia kulujen jälkeen. Tästä tulee maksaa veroa myyntien ollessa yli 1 000 euroa vuodessa.

Kuvassa 1 on esitetty hajauttamisen vaikutus osakesalkun riskiin, jonka mukaan kymmenen osakkeen käyttäminen sijoitussalkussa tuottaa lähes optimaalisen hajautuksen. Kuten aiemmin on mainittu, ei osakkeen ostaminen ole järkevää alle 500 euron osuuksilla suurten kulujen vuoksi. Tämä tarkoittaa, että optimaalisesti hajautettuun salkkuun tarvitaan vähintään noin 5 000 euroa. Kuvasta voidaan päätellä, että hajautuksen vaikutus laskee, kun osakesalkussa on 4–6 osaketta.⁴⁵ Kyseisen osakesalkun hankkimiseen tarvitaan noin 2 000–4 000 euroa, joka on usean suomalaisen saavutettavissa.

⁴⁵ Puttonen & Repo 2011, s. 100.



Kuva 1 Hajauttaminen useisiin osakkeisiin pienentää salkun riskiä.⁴⁶

⁴⁶ Puttonen & Repo 2011, s. 100.

3 ERI SIJOITUSMUOTOJA JA NIIDEN VEROTUSKÄYTÄNTÖ

3.1 Veroneutraliteetti ja sen merkitys sijoittamiseen

Verotuksen yhtenä tärkeimpänä elementtinä on pidetty läpinäkyvyyttä ja yhdenmukaisuutta. Esimerkiksi Elinkeinoelämän keskusliiton mukaan hyvän verojärjestelmän periaatteisiin kuuluu tehokkuus, yksinkertaisuus, suhteellisuus, ennakoitavuus, kontrolloitavuus, neutraalisuus sekä läpinäkyvyys⁴⁷. Viimevuosien aikana on paljon keskusteltu veroneutraalisuudesta. Taloustieteessä neutraliteetti voidaan nähdä siten, että eri vaihtoehtojen taloudellisten valintojen efektiivinen veroaste on sama. Efektiivinen verokanta tarkoittaa todellista veroastetta, joka tulee maksettavaksi. Esimerkiksi osinkojen efektiivinen veroaste alle 30 000 euron osingoissa on 25,5 %, kun huomioidaan osingoista maksettava 30 %:n pääomaveron, josta 15 %:ia on verovapaata tuottoa.⁴⁸ Verokantoja ei tällöin voida tarkastella vain nimellisten verokantojen kannalta. Veroneutraalisuus voidaan yksinkertaisuudessa ymmärtää esimerkiksi niin, että verotuksen tulisi olla samantyyppistä eri investointi- tai sijoituskohteissa.⁴⁹ Jos henkilö sijoittaa kahteen yhtä tuottavaan sijoitusmuotoon saman summan, tulisi veroneutraliteetin mukaan tuoton olla samansuuruinen myös verotuksen jälkeen⁵⁰.

Veron progressiivisuutta pohdittaessa vähävaraisten mielestä progression tulisi olla korkea. Varakkaiden mielestä progressio tulisi olla matala, koska suuri progressio madaltaa markkinoiden tehokkuutta sekä varakkaiden henkilöiden pääomaa. Tämän takia monet verotukselliset aiheet ovat hyvin vaikeita ja monimutkaisia, koska asioissa joudutaan tekemään kompromisseja eikä ole oikeita tai vääriä vastauksia. Veroneutraliteetti eli yhdenvertaisuus on asia, joka on hyvin vähän mielipidekysymys. Kaikkien kannalta on hyödyllistä, että esimerkiksi verotus eri sijoitusmuotojen välillä on yhdenmukaista. Tämä helpottaa niin pien- kuin suursijoittajia tekemään päätöksiä eri sijoituskohteiden välillä, kun ei tarvitse pohtia mitä verohyötyjä tai haittoja on eri sijoituskohteilla. Toinen asia on se, mikä veroaste tulisi olla ja verotetaanko suurempia pääomia suuremmalla veroprosentilla. Tällä hetkellä eri sijoituskohteiden verotus toimii keskenään ristiriitaisesti esimerkiksi suoran osakesijoittamisen ja rahastosijoittamisen välillä. Verotuksen epäneutraalisuus antaa kokeneille sijoittajille, jotka tuntevat eri sijoitusmuodot ja niiden

⁴⁷ Elinkeinoelämän keskusliitto 2018.

⁴⁸ Kauppakamari 2018.

⁴⁹ Hjerpe ym. 2003, s. 402 – 404.

⁵⁰ Ossa 1999, s. 278 – 279.

verotuksen, mahdollisuuden hyötyä kevyemmästä verotuksesta omien sijoitusten kohdentamisesta tiettyihin sijoitusmuotoihin.

3.2 Yleiset sijoitusmuodot

Kappaleessa vertaillaan kolmea sijoitusmuotoa, jotka ovat yleisimpiä sijoitusmuotoja Suomessa. Suurin rahoitusvarallisuus eli pankkitalletukset jätetään huomioimatta, koska tarkoituksena on keskittyä tuottavampiin ja verotuksellisesti kiinnostavampiin sijoitusmuotoihin. Suomessa yhtenä ongelmana on pidetty talletuksien suosiota. Pankkitalletuksilla nykyisen keskikoron ollessa noin 0,1 % ei varallisuus kerry vaan varat menettävät arvoaan suhteessa inflaatioon⁵¹. Suoraa osakesijoittamista on käsitelty laajasti kappaleessa kaksi, jotta lukija saa hyvän käsityksen osakesijoittamisesta ymmärtääkseen osakesäästötilin ja monen muun sijoitusmuodon pääperiaatteet.

3.2.1 Sijoitusrahastot

Rahastot ovat osakkeiden ja talletuksien jälkeen yleisin sijoitusmuoto Suomessa. Rahoitusvarallisuudesta noin 24 miljardia euroa on sijoitettu eri rahastoihin. Sijoitusrahasto on sijoitusinstrumentti, joka riskinsä puolesta sijoittuu osakkeiden ja talletuksien väli-maastoon riippuen siitä, minkälaisesta rahastosta on kyse, kuten kuvasta 2 ilmenee. Sijoitusrahastolla tarkoitetaan sellaista sijoitusmuotoa, joka rahastotyyppin mukaan koostuu esimerkiksi osakkeista, korkoinstrumenteista ja muista arvopapereista. Sijoitusrahastossa sijoittajien varat kerätään yhteen ja sijoitetaan useisiin eri kohteisiin, josta syntyy rahasto. Rahastoja tarjoaa ja hallinnoi esimerkiksi rahoituslaitokset. Rahastojen omistajina ovat sijoittajat eivät rahoituslaitokset.⁵² Sijoitusrahastot ovat verovapaita yhteisöjä, joka tarkoittaa sitä, että sijoitusrahasto-osuuden omistajaa verotetaan myyntituottojen mukaan pääomatulona⁵³. Näin ollen mahdolliset myyntitappiot vähennetään kertyneistä pääomatuloista⁵⁴. Verotus toimii osittain samankaltaisesti kuin osakekaupoissa eli arvonnousua ei veroteta vaan vero kohdistuu voitto-osuuteen. Osinkojen kanalta verotus on kuitenkin erilaista kuin osakesijoittamisessa. Sijoitusrahaston saamasta osingosta rahaston omistaja ei maksa suoraan veroa kuten osakkeiden kohdalla. Kasvu-

⁵¹ HE 279/2018 vp, s. 30.

⁵² Puttonen & Repo 2003, s. 24 – 27.

⁵³ Ossa 2002, s. 227 – 231.

⁵⁴ Vero 2017d.

rahastoissa osakkeista saatavat osingot sijoitetaan uudestaan, jolloin saadaan niin sanottua korkoa korolle -ilmiötä ja rahaston arvo kasvamaan. Kyseisestä kasvusta mahdollisesti tullut pääoman nousu verotetaan vasta rahastoa realisoitaessa.⁵⁵ Rahasto-osuuksia voidaan myydä kokonaan tai osittain. Normaali käytäntö on, että rahasto-osuudet myydään siinä järjestyksessä, kuin ne on ostettu. Verotuksessa käytetään osakkeista tuttua FIFO -periaatetta (*first in first out*). Osittain myytäessä sijoittaja voi valita, mitkä osuudet hän haluaa myydä. Myytäessä tiettyjä osuuksia tulee verottajalle sekä rahastoyhtiölle ilmoittaa, mitkä osuudet on myyty esimerkiksi osuuksien numeroilla. Salkunhoitajan tekemät sijoituskohteiden vaihdot ovat rahaston sisällä mahdollisia ilman luovutusvoitoveroa toisin kuin suorassa osakekaupassa. Sijoittaja voi vaihtaa esimerkiksi kasvuosuuksia tuotto-osuuksiin. Osuuden vaihto toiseen rahastoon katsotaan kuitenkin rahaston myymiseksi, josta veroseuraamuksia tulee myynnin ollessa voitollista tai tappiollista.⁵⁶ Rahastoja on erilaisia. Tyypillisimpänä pidetään kasvuosuusrahastoja, joissa sijoitus perustuu rahaston arvon nousemiseen. Toinen tyypillinen rahastomuoto on tuotto-rahasto, jonka tavoite on jakaa rahaston omistajille vuotuista tuottoa. Tällöin osinkoja ei jätetä kerryttämään rahaston arvoa vaan ne maksetaan vuosittain osuudenomistajille. Rahaston jakaessa vuotuista tuottoa osuudenomistajille syntyy siitä veroseuraamuksia voitto-osuuksia jaettaessa. Tuotto-rahastoa voidaankin kuvailla enemmän osaketyypiseksi sijoitusmuodoksi verotuksen osalta.⁵⁷ Rahastojen realisoinnissa voidaan käyttää osakkeiden tapaan hankintameno-olettamaa samoin säädöksiin kuin osakekaupoissa, jolloin voiton tavoittelemisesta koituneita kuluja ei voida vähentää verotuksessa.⁵⁸

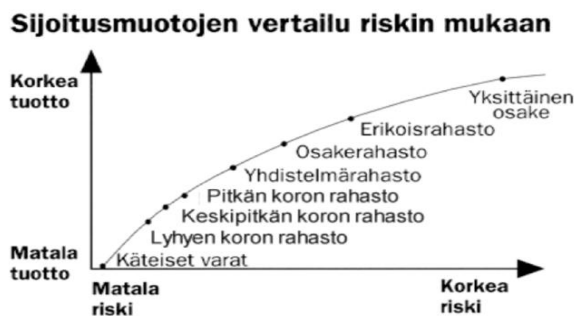
Rahastot voidaan jakaa useaan osaan sen mukaan, mitkä ovat rahaston sijoituskohteet. Rahastojen jako seuraaviin osiin jakaa myös riski-tuotto-suhdetta sen mukaan, mihin rahasto on sijoittanut kuten kuvasta 2 voidaan nähdä.

⁵⁵ Ossa 2002, s. 227 – 231.

⁵⁶ Simola 2015a.

⁵⁷ Ossa 2002, s. 227 – 230.

⁵⁸ Rabinä & Nykänen 2006, s. 219 – 220.



Kuva 2 Rahastojen riski-tuotto-suhde.⁵⁹

Rahastosijoittamisen suurimpina hyötyinä pidetään riskin hajautusta, hyvää likviditeettiä, salkunhoidon asiantuntemusta, säästöjä kaupankäytikustannuksissa, helppohoitaisuutta, verottomuutta sekä valvontaa. Kuten yllä on esitetty rahaston varat sijoitetaan aina useisiin kohteisiin, jolloin yritysrisi pienenee.⁶⁰ Tämän takaa sijoitusrahastolaki, jonka mukaan rahastoyhtiön on hajautettava sijoitustoiminnan riskit⁶¹.

Rahastoihin sijoittaminen on vaivattomampaa kuin esimerkiksi osakesijoittaminen. Salkunhoitajat tekevät sijoituspäätökset ja seuraavat päivittäin markkinoiden kehitystä. Rahaston menestyminen on myös salkunhoitajien etu, sillä heidän ansionsa perustuvat usein hoitamiensa rahastojen saavuttamaan tuottoon. Rahastosijoittajan ei tarvitse seurata markkinoita yhtä aktiivisesti kuin osakesijoittajan. Viranomaisten valvonta takaa rahastojen osalta hyvän sijoitussuojan ja tiedoksiantovelvollisuuden.⁶²

Merkittävimpinä etuina rahastosijoittamisessa voidaan pitää säästöä kaupankäytikustannuksissa sekä rahaston verokohtelua. Sijoitusrahasto edustaa institutionaalista sijoittajaa, mikä tarkoittaa sitä, että kaupantekokulut ovat pienempiä. Lisäksi sijoittaja pääsee mukaan markkinoille, joille muuten sijoittaminen ei onnistuisi. Rahastoja verotetaan eri tavalla kuin osakkeita, sillä rahastot eivät ole verovelvollisia. Tämä tarkoittaa sitä, että rahaston sisällä voidaan käydä kauppaa osakkeiden ja muiden rahoitusvälineiden kanssa ilman, että niistä tulee maksaa pääomaveroa. Rahastoista ei makseta lähdeveroa korkotuotoista tai veroa osinkotuotoista niiden saantihetkellä. Tästä koituu rahastolle korkoa korolle -ilmiö sekä veronmaksun lykkäytymishyöty. Sijoittaja maksaa veroja kertyneestä arvonnoususta vasta siinä vaiheessa, kun rahasto-osuus lunastetaan tai tuotto-osuus rahastoissa mahdollinen tuotto-osuus maksetaan.⁶³

⁵⁹ Puttonen & Repo 2011, s. 34.

⁶⁰ Puttonen & Repo 2003, s. 29.

⁶¹ Sijoitusrahastolaki (29.1.1999/48) 68 §.

⁶² Puttonen & Repo 2003, s. 28 – 30.

⁶³ Puttonen & Repo 2003, s. 29 – 30.

Piensijoittajan näkökulmasta suurimmat ongelmat sijoitusrahastoissa voidaan katsoa olevan kustannukset ja suuri keskittyneisyys salkunhoitajaan. Rahastoista maksettavia kustannuksia ovat esimerkiksi merkintä- ja lunastuspalkkio, hallinnointipalkkio sekä säilytyspalkkio. Kyseiset palkkiot vähennetään suoraan rahasto-osuudesta ennen kuin ne maksetaan sijoittajalle. Tämä tarkoittaa, että hoitopalkkiot ovat tuloa rahoituslaitokselle, vaikka rahaston tuotto olisi negatiivinen. Toisaalta hoitopalkkiot tulee maksaa myös osakkeiden kohdalla, vaikka osake ei olisi tuottanut voittoa. Voiton hankkimisesta koituvat menot käyttäytyvät kuitenkin hieman eri tavalla, kuin esimerkiksi osakekaupoissa. Sijoitusrahastoissa vain lunastuksen yhteydessä perityt palkkiot lasketaan voitonhankkimismenoihin. Jos rahasto tuottaa voittoa myytäessä, vähentää se verotettavaa tuloa, jolloin voidaan sanoa kulujen otetuiksi huomioon välillisesti luovutusvoittoa pienentävänä tekijänä. Toisaalta rahaston ollessa negatiivinen kulut lisäävät tappion määrää.⁶⁴

Ongelmana voidaan pitää sitä, että rahaston osuudenomistaja ei voi vaikuttaa osakesalkun sisältöön vaan salkunhoitaja päättää mihin rahastossa sijoitetaan milläkin summalla.⁶⁵ Yhteenvedona voidaan todeta, että sijoitusrahastoon sijoittaminen on piensijoittajan näkökulmasta huomattavasti helpompaa ja vaivattomampaa kuin esimerkiksi osakkeisiin sijoittaminen sekä riskitaso on yleisesti ottaen rahastoissa pienempi. Tuotto-odotus on pitkällä aikavälillä huomattavasti suurempi kuin talletuksissa. Rahastosijoittajalla ei ole oikeutta osakkeiden tuomiin etuihin, joita ovat muun muassa oikeus osallistua yhtiökokouksiin.

3.2.2 Vakuutustuotteet

Vakuutustuotteet ovat yksi suomalaisten suosituimpia sijoituskohteita. Tilastokeskuksen tutkimuksen mukaan vuonna 2016 noin 14 %:lla⁶⁶ suomalaisista kotitalouksista oli säästö- ja sijoitusvakuutuksia. Tämän lisäksi yksilöllisiä eläkevakuutuksia oli noin 23 %:lla kotitalouksista.⁶⁷ Tuloverolain 34 §:n mukaan henkivakuutuksena pidetään sellaista vakuutus sopimusta, jossa on määritelty vakuutettu ja edunsaaja. Vakuutuksen tulee olla sovellettavissa myös vakuutusluokista annetun lain⁶⁸ tarkoittamiin henkivakuutusluokkiin 1–3.⁶⁹ Vakuutustuotteita tutkittaessa niiden yksiselitteinen määrittelemineen on

⁶⁴ Rabinä & Nykänen 2006, s. 219 – 220.

⁶⁵ Puttonen & Repo 2003, s. 30 – 32.

⁶⁶ 14 %:ia vastaa noin 370 000 kotitaloutta.

⁶⁷ Tilastokeskus 2018d.

⁶⁸ Laki vakuutusluokista (526/2008).

⁶⁹ TVL 34 §.

haastavaa, sillä tuotteita on erilaisia ja asian tarkastelu riippuu vallitsevasta näkökulmasta. Esimerkiksi säästö- ja sijoitusvakuutusten määritelmä ja sisältö riippuu siitä, katso taanko asiaa yleiskielen, vakuutuslainsäädännön (543/1994) vai verotuksen näkökulmasta. Yleisesti säästö- ja sijoitusvakuutukset ovat vakuutusyhtiön kanssa tehtäviä henkiva kuutuslainsäädännön mukaisia, joilla on tarkoitus kerätä varallisuutta tulevaisuutta varten. Vakuu tuslainsäädännön tuotteet ovat yleensä pitkäkestoisia sijoitusmuotoja, joiden säästämisaika on usein vähintään viisi vuotta. Sopimuksen voi purkaa myös aiemmin, mutta tällöin palveluntar joja saattaa periä huomattavia lisäkuluja nostosta. Säästövakuutukseen talletetaan tyy pillisesti useita pienempiä eriä, kun sijoitusvakuutukseen talletetaan muutamia suurem pia eriä. Säästöhenkivakuutuksen kaltaisissa sopimuksissa liitetään mukaan kuoleman varaturva, joka tarkoittaa sitä, että kuolemantapauksessa voidaan maksaa säästöjä vas taava summa erikseen ilmoitetulle omaiselle tai edunsaajalle.⁷⁰

Perinteisesti vakuutuslainsäädännön tuotto on laskettu laskuperustekorkoisesti. Tällöin tuottoon lasketaan ennalta määritelty tuotto-%, johon lisätään asiakashyväksytyt va kuutuslainsäädännön mukaiset menestyskannat. Laskuperustekorkoisten vakuutuksien uusmyynti on tänä päivänä hyvin vähäistä, sillä suurin osa vakuutuksista myydään sijoitussidonnaisina vakuutuksina. Tällaisissa vakuutuksissa tuotto on sidottu sijoituskohteiden arvon kehi tykseen. Sijoituskohteita ei ole erikseen määritelty vakuutus- tai verolainsäädännössä. Tyypillisiä sijoituskohteita ovat muun muassa sijoitusrahastot sekä sijoituskorit. Sijoi tussidonnaisessa vakuutuksessa sijoituksien omistajana on vakuutusyhtiö. Asiakkaalla on mahdollisuus itse valita sijoituskohteet ja niitä voidaan muuttaa sopimuksen voimas saoloaikana. Vaikka sijoituksien omistus on vakuutusyhtiöllä, sijoittaja kantaa riskin sijoituksien arvonkehityksestä.⁷¹ Keskusverolautakunnan ennakkopäätöksen mukaan sijoitusvakuutuksen mahdollisesti tuottama tappio ei ole verovähennyskelpoinen vero tuksessa.⁷² Vaikka sijoitussidonnaisissa vakuutuksissa sijoittaja voi itse valita halua mansa sijoituskohteet, ei vakuutusta suositella lyhyenaikavälin niin sanottuun päivittäi seen kaupankäymiseen. Vakuutusyhtiöt pidättävät rahaston vaihdon toteuttamisaikaan useamman pankkipäivän⁷³. Rahasto-osuuden arvonmuutokset voivat vaihdella huomattavasti päivittäin, jolloin tavoiteltu etu on voitu menettää myynti- tai ostotoimeksiannon lykkääntymisen vuoksi.

Henkivakuutuksen kautta saatu vakuutuslainsäädännön mukainen tuotto lasketaan henkilön pääomatuloihin. Henkivakuutuksen tuotoksi katsotaan vakuutuksesta saatujen ja sinne talletettujen summien erotus. Kyseiseen summaan lasketaan vain samaan vakuutukseen maksetut

⁷⁰ VM 14/2018 s. 19 – 21. Ks. myös Rantala & Pentikäinen 2003, s. 381 – 382.

⁷¹ VM 14/2018 s. 19 – 21.

⁷² KVL:1998/110.

⁷³ FINE 2008, s. 2.

säästöhenkivakuutus- ja kuolemanvaravakuutusmaksut. Vakuutussuorituksen veronalaiseksi tuloksi katsotaan vain tuotto, jos säästösumma maksetaan kertasuorituksena tai useampana eränä lyhyempänä kuin kahtena vuotena. Tämän lisäksi vakuutussuoritus täytyy kohdistua vakuutetulle itselleen, hänen puolisolleen tai vakuutuksenottajan suoraan ylenevässä tai alenevassa polvessa olevalle perilliselle. Vakuutussuoritukseksi katsotaan myös muunnosarvo, joka syntyy silloin, kun henkilö esimerkiksi vaihtaa vakuutusta.⁷⁴ Vakuutusmaksujen osa, joka ei ylitä talletettujen summien yhteismäärää katsotaan verottomaksi. Näin sijoittaja voi nostaa pääomaosuuksia ennen voitto-osuuksia.⁷⁵ Jos edellä mainitut edellytykset korvauksen saajasta eivät täyty, luetaan koko maksettava vakuutussuoritus pääomaveronalaiseksi tuloksi. Säästöhenkivakuutuksessa säästösumma tuottoineen maksetaan sovittuna ajankohtana vakuutuksessa määritellylle henkilölle. Sijoituksien omistajan ollessa vakuutusyhtiö, sijoittaja ei ole verovelvollinen tilin sisällä tehdyistä myynneistä.⁷⁶ Suurinta hyötyä vakuutussäästötilistä saa aktiivinen sijoittaja, joka vaihtaa sijoituksiaan kohtuullisen usein. Jos sijoittaja on passiivinen, ei vakuutustuotteesta saatava verohyöty ole niin ilmeinen. Kulujen jälkeen perinteinen rahastosijoittaminen voi olla kannattavampaa.

Vakuutustuotteiden suurimpina riskeinä voidaan pitää kulurakennetta sekä poliittista riskiä. Vakuutustuotteissa kulut nähdään melko suurena vähentämässä sijoituksen tuottoa. Kulujen todellista suuruutta on kuluttajan vaikea arvioida etukäteen. Tästä syystä Finanssivalvonta on laatinut mallin, jonka mukaan sijoitusvakuutuksia tarjoavien tulee esittää sijoittajalle nollatuloslaskelma. Nollatuloslaskelman avulla sijoittaja voi vertailla eri palveluntarjoajia sekä nähdä tilanteen, paljonko kulut vähentävät sijoitusvarallisuutta tuoton ollessa nolla prosenttia.⁷⁷ Vakuutustuotteisiin kuten moniin muihinkin sijoitus- tuotteisiin kohdistuu poliittinen riski. Poliittinen riski vakuutustuotteissa tarkoittaa sitä, että laki vakuutussopimuksista saattaa muuttua ja heikentää selvästi sijoittajan asemaa. Esimerkiksi ennen vuotta 2018 kuolemantapakorvaus on ollut lähiomaisille ja kuolinpesälle verotonta tuloa 35 000 euroon saakka. Lakiin tuli vuonna 2018 muutos, jonka jälkeen kuolemantapauksissa ei ole verovapautta lähiomaisillakaan.⁷⁸ Tämänkaltaisilla muutoksilla voi olla suuria vaikutuksia sijoituskohteeseen ja sen houkuttelevuuteen. Esimerkiksi FIM Private Bankingista kerrotaan, että henkivakuutuksien kysyntä on laskenut lakiuudistuksen jälkeen⁷⁹. Poliittisen riskin vaikeutta lisää se, että niitä on hyvin vaikea ennakoida.

⁷⁴ TVL 35 §.

⁷⁵ Ossa 2013, s. 213.

⁷⁶ Verohallinnon ohje (2013).

⁷⁷ Simola 2015b.

⁷⁸ Perintö ja lahjavero (12.7.1940/378) 7 a §.

⁷⁹ Leino 2017.

3.2.3 PS-tili

Pitkäaikaissäästäminen⁸⁰ tarkoittaa pitkäaikaista ja sidottua säästämistä tulevaa eläkeikää varten. PS-tili tuli käyttöön vuonna 2010. PS-tili ei ole tänä päivänä erityisen suosittu muuttuneiden säännöksiensä vuoksi. PS-tiliä käsitellään, koska osakesäästötiliä on verrattu tietyiltä ominaisuuksiltaan osakesäästötiliin. PS-tilille sijoittaja säästää erillisille tilille varoja, jotka ohjataan erilaisiin sijoituskohteisiin kuten osakkeisiin, pankkitilille, sijoitusrahastoihin tai joukkovelkakirjalainoihin. PS-tilille ei voi siirtää osakkeita tai muita sijoituksia. Tililtä ei voi nostaa muuta kuin käteistä rahaa.⁸¹ PS-tilillä sijoituskohteita voi vaihtaa säästämisaikana palveluntarjoajan kanssa tehdyn sopimuksen puitteissa. PS-sopimuksen ehtojen mukaan rahat ovat lukittuna tilille tai sijoituksiin siihen asti, kunnes tuloverolaissa määritelty nostoraja on täyttynyt muutamia poikkeuksia lukuun ottamatta.⁸² PS-sopimukseen on liitetty veroetu, jonka oletettiin lisäävän sijoittamista PS-tilille. Veroetuna verovelvollisella on oikeus vähentää verotuksessa PS-tilille suoritettuja maksuja 5 000 euroa vuodessa. Vähennyskelpoinen enimmäismäärä laskee 2 500 euroon, mikäli verovelvollisen työnantaja on maksanut verovelvollisen vapaaehtoista yksilöllistä eläkevakuutusta.⁸³ Käytännössä verovähennys toimii niin, että enimmäismäärä 5 000 euroa vähennetään pääomatuloista. Jos sijoittajalla on vuoden aikana alle 30 000 euroa pääomatuloja, joista kertyy voittoa, vähennetään summasta 5 000 euroa. Tämä tarkoittaa $5\,000 \cdot 0,3 = 1\,500$ euron säästöä verotuksessa. Jos verotettavia tuloja on yli 30 000 euroa verohyöty on $5\,000 \cdot 0,34 = 1\,700$ euroa. Jos sijoittajalla ei ole pääomatuloja riittävästi vähennysten kattamiseen, voidaan verohyvitys vähentää erityisenä alijäämähyvityksenä ansiotulosta menevästä verosta. Alijäämähyvitys vähennetään puolison verotuksesta, jos PS-tilin käyttäjällä ei ole riittävästi ansiotuloja verotuen hyödyntämiseksi.⁸⁴

Verovähennyksen saamisen edellytyksenä on, että tilin säästöjä aletaan nostamaan vasta, kun säästäjä on laissa määritellyssä iässä. Varojen nostoaika riippuu syntymävuodesta sekä ajankohdasta, koska PS-tili on avattu. Laki on muuttunut 1.1.2013. Tästä syystä on merkityksellistä, koska säästämisen on aloittanut. Alla olevasta kuvasta 3 voidaan nähdä, että lakimuutoksen jälkeen ikä, jonka jälkeen varoja saa alkaa nostamaan on noussut huomattavasti vuonna 2013. Kyseisen muutoksen jälkeen PS-tilin suosio on selvästi vähentynyt ja PS-tili on saanut paljon kritiikkiä osakseen. Esimerkiksi Finans-

⁸⁰ Myöhemmin PS.

⁸¹ Pörssisäätiö 2018.

⁸² Finanssivalvonta 2018.

⁸³ TVL 54 d §.

⁸⁴ Verohallinnon ohje (361/32/2010), Maksujen vähentäminen.

siala ry:n sekä Pörssisäätiön toimitusjohtajat keuhvat PS-tiliä, mutta kritisoivat ikärajaa, jolloin varoja saa alkaa nostamaan tililtä.⁸⁵ Mandatum Lifen toimitusjohtaja kritisoi PS-tiliä myös hyvin monimutkaiseksi. Hänen mukaansa tilin luonne joudutaan selittämään asiakkaille moneen kertaan ilman, että he ymmärtävät sen todellista luonnetta. Tästä syystä sijoitusneuvojan on nopeampaa, helpompaa ja tehokkaampaa myydä asiakkaalle suoraan pankin omia rahastoja tai talletuksia.⁸⁶ Nostorajoitteiden alentaminen voisi edesauttaa PS-tilin käyttöä myös Suomessa.

a) sopimus on tehty ennen 1 päivää tammikuuta 2013		b) sopimus on tehty 1 päivänä tammikuuta 2013 tai sen jälkeen	
syntymävuosi	eläkeikä, vuotta	syntymävuosi	eläkeikä, vuotta
1957 tai aiemmin	63	1957 tai aiemmin	68
1958–1961	64	1958–1961	69
1962–1972	65	1962 tai myöhemmin	70
1973–1984	66		
1985–1997	67		
1998 tai myöhemmin	68		

Kuva 3 PS-tilin sallitun nostorajan ikäraajat vuonna 2013 ja sen jälkeen.⁸⁷

Korkean nostorajoitteen lisäksi PS-tilillä olevia varoja ei voi nostaa kertanostona, vaikka nostoon vaadittava ikä olisi saavutettu. PS-tililtä varoja voi nostaa toistuvina erinä vähintään 10 vuoden ajan tai jäljellä olevaan elinikään asti. Varojen maksu suoritetaan ensimmäisenä vuotena siten, että säästetystä summasta maksetaan 1/10 seuraavana vuonna 1/9 ja niin edelleen. Maksettava summa vaihtelee varojen arvonmuutoksen mukaan. Kyseisestä maksumallista voidaan poiketa niin, että vuotuinen nosto voi olla aina 2 000 euroa. Jos varallisuutta on säästetty vähän voi kyseisen 2 000 euron vuotuinen maksu lyhentää varojen takaisinmaksua selvästi.⁸⁸

PS-tilin voi lopettaa koska tahansa, mutta tällöin veroedun menettää ja säästäjä joutuu maksamaan pääomatuloveron säästösummasta ja mahdollisista tuotoista korotettuna 50 %:lla⁸⁹. Ilman lisäveroseuraamuksia PS-tililtä voidaan tehdä nostoja vain tietyissä ennalta arvaamattomissa elämäntilanteissa. Tällaisia tilanteita ovat muun muassa vähintään vuoden kestänyt työttömyys, pysyvä työkyvyttömyys, osatyökyvyttömyys, puoli-

⁸⁵ Saarinen 2018.

⁸⁶ Holtari 2010.

⁸⁷ TVL 54 d §.

⁸⁸ VerohallintoL 2 § 2 mom.

⁸⁹ TVL 34 b §. Ks. myös Pörssisäätiö 2018.

son kuolema tai avioero.⁹⁰ PS-tili on verotuksellisesti mielenkiintoinen sijoitusinstrumentti. Säästäjä voi itse valita eri sijoitusmahdollisuuksista, jollei toisin ole palveluntarjoajan kanssa sovittu. PS-tilin riskisyys on hyvin pitkälti säästäjästä kiinni. Riippuen sijoituskohteista tilin arvo voi nousta korkotuottojen, osinkojen tai realisoitujen arvonnousujen johdosta. Kuten rahastoissa myöskään PS-tilille kertynyttä tuottoa ei veroteta säästämisaikana. Tämän vuoksi tilin sisäiset osingot ja myyntivoitot voidaan uudelleen sijoittaa ilman välittömiä veroseuraamuksia. PS-tililtä saatu varallisuus verotetaan vasta tililtä tehtävien nostojen yhteydessä. Palveluntarjoajan perimät kulut vähennetään varallisuudesta, jonka vuoksi verotettava tulo pienenee kuten rahastosijoittamisessa.⁹¹ Kuten aiemmin on mainittu valtio tarjoaa PS-tiliin verotukea 5 000 euron vuotuisen säästämiseen, joka vähentää maksettavien verojen määrää joko pääoma- tai ansiotuloista 1 500 euroa tai 1 700 euroa riippuen pääomatulojen määrästä. Tätä suurempaa summaa vuotuisesti ei kannata verohyödyn kannalta säästää. Kyseinen verotuki tulee säästäjälle myöhemmin maksettavaksi, sillä PS-tililtä tehtävistä nostoista pääomaveroa tulee maksaa sekä säästö pääomasta että tuotoista. Tämä on hyvin poikkeava verotustapa, sillä normaalisti esimerkiksi osake- tai rahastosijoittamisessa verotettavaa tuloa ovat vain sijoituksen tuotot osinkojen, korkojen ja voitto-osuuksien kautta. Näin ollen veroetu ei ole käytännössä todellinen etu, vaan se on veroseuraamusten siirtoa tulevaisuuteen. Verovähennyksen lopullinen hyöty ilmenee vasta säästöajan lopussa, kun selvitetään säästöjen ja veroedun todellinen tuotto.⁹² Voidaan ajatella, että tällöin hyödytään niin sanottusta korottomasta lainasta. Tästä voidaan hyötyä muun muassa rahastoissa, joissa veroseuraamukset maksetaan vasta lunastushetkellä. Sijoittaja on voinut tehdä sijoitusmuutoksia, joista osakekaupoissa vero tulisi maksaa välittömästi.

Kuten sijoittamiseen myös PS-tilin käyttöön liittyy riskejä. Yritys- ja markkinariski on aina olemassa, kun sijoitetaan esimerkiksi osakkeisiin tai rahastoihin. Sijoitusinstrumenttien hajauttaminen on PS-tilillä suhteellisen yksinkertaista ja järkevää. PS-tilillä voidaan nähdä muutamia ongelmia, jotka eivät ole niin merkittäviä esimerkiksi osake- tai rahastosijoittamisessa.

1. Palveluntarjoaja voi kesken sopimuskauden vaihtaa tai sulkea tiettyjä sijoitusinstrumentteja.⁹³
2. Lainsäädäntö voi muuttua kesken säästämisen ja se voi vaikuttaa sopimukseen, vaikka se olisi tehty ennen uuden lain voimaantuloa. Esimerkiksi varo-

⁹⁰ TVL 54 d §.

⁹¹ VerohallintoL 2 § 2 mom.

⁹² Pörssisäätiö 2018.

⁹³ Finanssivalvonta 2018.

jen noston ikäraja on noussut vuonna 2013, ja se voi muuttua edelleen. Tämän lisäksi esimerkiksi pääomatuloista maksettava veroprosentti voi muuttua ja sillä voi olla suuri merkitys sijoituksen kannattavuuteen.⁹⁴

todellinen luonne tulee tarkistaa sopimuksen ehdoista sekä yleisistä vakuutusehdoista. Kapitalisaatiosopimus on vakuutusyhtiön ja sijoittajan kahdenkeskeinen säästämisen- ja sijoitussopimus, jonka tuotto määräytyy samaan tapaan kuin säästöhenkivakuutuksien tuotto. Kapitalisaatiosopimus eroaa säästöhenkivakuutuksesta, sillä kapitalisaatiosopimuksessa ei ole vakuutettua henkilöä eikä näin ollen vakuutettavaan henkilöön kohdistu riskiä. Kapitalisaatiosopimuksessa ei ole edunsaajaa vakuutetun henkilön sijasta kuten säästöhenkivakuutuksessa. Sopimus tehdään aina määräaikaaisesti sen ollessa tyypillisesti noin viisi vuotta. Toisinaan sopimus voidaan kuitenkin tehdä myös pitkäksi ajaksi, esimerkiksi 25 vuodeksi.⁹⁹

Kapitalisaatiosopimuksen mukaan sijoittaja tekee vakuutusyhtiölle joko kertaluonteisia tai useita maksuja. Suomalaisen vakuutusyhtiön kanssa tehtävät kapitalisaatiosopimuksen mukaiset maksut ovat aina tehtävä rahana. Ulkomaiseen sopimukseen voi sen sijaan sijoittaa muutakin omaisuutta.¹⁰⁰ Kapitalisaatiosopimuksessa sijoittajalla on kolme vaihtoehtoista sijoitusmuotoa, jotka ovat laskuperustekorkoinen kapitalisaatiosopimus, sijoitussidonnainen kapitalisaatiosopimus sekä yhdistelmä laskuperustekorosta ja sijoitussidonnaisuudesta. Sijoitusmuodon valintaan vaikuttaa se, miten sijoittaja haluaa tehdä sijoituksia sopimuksen sisällä sekä miten tuotto lasketaan. Sopimustyyppistä huolimatta sijoituskohteet ovat aina vakuutusyhtiön omistuksessa. Tästä syystä omaisuuden tuotto kuuluu siviilioikeudellisesti vakuutusyhtiölle, vaikka tuotot sijoittajalle tullaan maksamaan¹⁰¹. Kyseinen välillinen sijoittaminen tarkoittaa, että sijoittaja ei voi osallistua esimerkiksi yhtiökokouksiin.

Riippumatta valitusta kapitalisaatiosopimuksesta sijoituksesta saatu tuotto katsotaan varallisuuden kerryttämäksi tuloksi, jonka vuoksi sitä verotetaan pääomatulona. Kapitalisaatiosopimus ei ole arvopaperiin verrattava sijoituskohde, jossa sovellettaisiin luovutusvoiton verotusta koskevia säädöksiä. Tästä syystä siinä ei voida soveltaa tuloverolain 46 §:n 1 momentissa määriteltyä hankintameno-olettamaa todellisen hankintahinnan laskemiseksi. Kapitalisaatiosopimuksen tuottamia tappioita ei voi vähentää verotuksessa. Kyseisestä tilanteesta on ennakkoratkaisu¹⁰², josta ilmenee käytäntö, jonka mukaan kapitalisaatiosopimuksen luovutuksissa toimitaan. Kapitalisaatiosopimuksen tappiollisuus katsotaan saamisen menetykseksi, jota ei ole määritelty verovähennyskelpoiseksi tuloverolaissa. Kapitalisaatiosopimuksen tehnyt sijoittaja on sopimussuhteessa vakuutusyhtiöön, joka omistaa sovitut sijoitukset. Tästä syystä sijoitusten tuotto ei ole sijoittajalle verollista tuloa. Sopimuksen sisällä tehdyt myynnit ja ostot ovat sijoittajalle vero-

⁹⁹ Verohallinnon ohje (A2/200/2018), kapitalisaatiosopimus sijoitusinstrumenttina.

¹⁰⁰ Verohallinnon ohje (A2/200/2018), kapitalisaatiosopimus sijoitusinstrumenttina.

¹⁰¹ Verohallinnon ohje (A2/200/2018), kapitalisaatiosopimus sijoitusinstrumenttina.

¹⁰² KVL 34/2011.

vapaita niin pitkään, kunnes sijoituksia realisoidaan. Kapitalisaatiosopimus antaa mahdollisuuden aktiiviseen sijoittamiseen ilman veroseuraamuksia, joita tulisi esimerkiksi suorissa osakekaupoissa. Näin sijoittaja voi hyötyä korkoa korolle -ilmiöstä sekä lykkääntyvästä veronmaksusta. Vakuutusyhtiöt perivät sopimuksesta ja sen ylläpidosta maksuja, jotka vähennetään suoraan sijoitusten arvosta. Kun sijoitusten arvo vähenee maksujen myötä, myös mahdollinen veronalainen tulo pienenee. Koska maksujen osuus on vähennetty sijoitettavasta summasta, ei sijoittaja voi tehdä erillisiä vähennyksiä sopimuksesta koituvista kuluista.¹⁰³ Verovelvollisella on oikeus vähentää verotuksessa pääomien hankkimista koituvat kulut. Tällaisia kuluja kapitalisaatiosopimuksessa ovat esimerkiksi asiantuntijan käyttö ja palkkio.¹⁰⁴ Kapitalisaatiosopimuksessa vain tuloista maksetaan veroa, jonka vuoksi verotus on kevyempää kuin esimerkiksi PS-tileillä, jossa myös säästöistä maksetaan veroa. Jos sijoittaja on sijoittanut kapitalisaatiosopimukseen esimerkiksi 100 000 euroa ja lunastaa viiden vuoden kuluttua 120 000 euroa, on verotettavaa pääomatuloa 20 000 euroa.¹⁰⁵ Vakuutusyhtiölaki sallii varojen osittaisen noston ilman veroseuraamuksia ennen määrääjän umpeutumista. Tämä mahdollistaa kapitalisaatiosopimuksen arvonnousun ja korkoa korolle -ilmiön ilman veroseuraamuksia ennen määrääjän umpeutumista.¹⁰⁶ Yhtenä syynä kapitalisaatiosopimuksen suosioon viime vuosina voidaan pitää PS-tilin heikentyneitä ehtoja. Kapitalisaatiosopimuksessa ja PS-tilissä on sijoituskohteiltaan ja ehdoiltaan samankaltaisia säännöksiä pois lukien PS-tilin korkea nostoikäraja. Mitä pidempi sijoitusaika ja mitä suurempi pääoma on, sitä paremmin korkoa korolle -ilmiöstä voidaan hyötyä.

Kapitalisaatiosopimukseen liittyy yleisesti sijoittamiseen kuuluvien markkina- ja yrittäjäriskien lisäksi useampi mahdollinen riski, jotka sijoittajan tulee tunnistaa. Kapitalisaatiosopimuksen yhtenä suurimpana ongelmana pidetään korkeita kuluja, jotka korostuvat lyhytaikaisissa ja pienissä sijoituksissa. Mahdolliset verosäästöt saattavat olla tappiollisia suurten kustannusten vuoksi. Kapitalisaatiosopimuksissa on usein sijoitettavan pääoman alarajana esimerkiksi 100 000 euroa. Tästä syystä kapitalisaatiosopimus nähdään usein yritysten ja varakkaiden sijoitusvaihtoehtona. Kyseisten riskien lisäksi voidaan mainita poliittinen riski, vastapuoliriski sekä likviditeettiriski. Vastapuoliriski tarkoittaa, että sijoittajalla ei ole turvaa mahdollista konkurssia vastaan, koska vastapuolella on vakuutusyhtiö. Kapitalisaatiosopimuksessa ei ole käytössä talletussuojaa, joka

¹⁰³ Verohallinnon ohje (A2/200/2018). Kapitalisaatiosopimuksen maksut & kapitalisaatiosopimuksen tuoton verotus.

¹⁰⁴ Verohallinnon ohje (A2/200/2018). Kapitalisaatiosopimuksen maksut & kapitalisaatiosopimuksen tuoton verotus.

¹⁰⁵ Verohallinnon ohje (A2/200/2018). Kapitalisaatiosopimuksen maksut & kapitalisaatiosopimuksen tuoton verotus.

¹⁰⁶ HE 275/2018, s. 24. Ks. myös vakuutusyhtiölaki (521/2008) 13 §.

takaisi säästöjen suojaamisen. Kuten aiemmin on todettu kapitalisaatiosopimuksesta voidaan nostaa varoja ennen määräajan umpeutumista, mutta tällöin kustannukset voivat olla suuria ja sijoitusten arvo voi olla negatiivinen. Poliittinen riski on hyvin olennainen riski myös kapitalisaatiosopimuksille. Poliittinen riski tarkoittaa, että lakia saatetaan muuttaa epäedullisemmaksi niin, että se vaikuttaa myös vanhoihin sopimuksiin. Esimerkiksi viime vuosina kapitalisaatiosopimuksen veroetuja on leikattu ja valtiovarainministeriön työryhmä tutkii parhaillaan tulevia lakimuutoksia, joista myös kapitalisaatiosopimukset saattavat kärsiä.¹⁰⁷

¹⁰⁷ Heikinheimo 2017.

4 OSAKESÄÄSTÖTILI SUOMEEN

Tässä kappaleessa tullaan käsittelemään laajasti tulevaa osakesäästötiliä, jota hallituksen esityksessä kutsutaan myös nimellä sijoitussäästötili. Tutkielmaa tehtäessä laki osakesäästötilistä ei ole vielä tullut voimaan, jonka vuoksi on syytä huomioda, että jotkin säännökset saattavat muuttua ennen varsinaista päätöstä lain täytäntöönpanosta. Koska laki osakesäästötilistä ei ole tullut voimaan tutkielmassa käytetään merkittävimpinä aineistoina hallituksen esitystä eduskunnalle osakesäästötilin tuloverotuksesta ja eräiden vakuutus tuotteiden tuloverotuksen uudistamista koskevaksi lainsäädännöksi, työryhmäraporttia eri sijoitusmuotojen verokohtelusta, hallituksen esitystä eduskunnalle laiksi osakesäästötilistä ja laiksi Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:n muuttamisesta sekä eri asiantuntijoiden kommentteja. Osakesäästötiliä koskevan lain sekä sitä koskevan veromuutoksen on määrä tulla voimaan 1.3.2019. Osakesäästötilin voi avata vasta 1.1.2020¹⁰⁸. Osakesäästötilin käyttöönottopäivästä on käyty julkista keskustelua ja esimerkiksi Pörssisäätiö on toivonut, että osakesäästötili otettaisiin mahdollisesti käyttöön jo vuoden 2019 aikana.¹⁰⁹ Osakesäästötilin käyttöönotto ei kuitenkaan ole todennäköistä ennen vuotta 2020.

Suomessa osakesäästötiliä ryhdyttiin valmistella kansainvälisen kehityksen vuoksi. Se on hyvin ajankohtainen lisäys sijoitusvalikoimaan, sillä osakesäästötili on otettu käyttöön Ruotsissa vuonna 2012, Norjassa vuonna 2017 ja Tanskassa 2019¹¹⁰. Tämän lisäksi EU:ssa on kehitteillä yhteinen pääomamarkkinaunioni, jonka tarkoituksena on muun muassa vähittäissijoittamisen edistäminen sekä vähittäissijoittajien aktiivisempi osallistuminen rahoitusmarkkinoiden toimintaan.¹¹¹ Osakesäästötili voidaan nähdä lisäävän verotuksen neutraalisuutta vertailtaessa esimerkiksi kapitalisaatiosopimusta ja vakuutus tuotteita osakkeiden verottomaan osto- ja myyntitapahtumiin.

Kansainväliset osakesäästömallit perustuvat siihen, että kannustetaan ihmisiä sijoittamaan tiettyihin sijoitusmuotoihin. Tätä edesauttaakseen on osakesäästötiliin tehty verohyötyä ajavia elementtejä. Pohjoismaissa yhtenä merkittävänä syynä osakesäästötilin luomiselle on ollut verotuksen neutraalisuuden lisääminen eri sijoituskohteiden välillä. Valtiovarainministeriön työryhmän mukaan osakesäästötilillä kannustetaan sijoittajia aktivoimaan pankkitileillä olevia varoja, jolloin tavoitteena on muutkin kuin verotukselliset seikat. Osakesäästötilillä on huomattava vaikutus myös verotuloihin. Työryhmän raportin mukaan osakesäästötilin käyttöönotto voidaan perustella verotuksen näkökul-

¹⁰⁸ HE 279/2018 vp, s. 40.

¹⁰⁹ Pörssisäätiö: Lausunto hallituksen esityksestä VM 112:00/2018.

¹¹⁰ HE 279/2018 vp, s. 12 – 15.

¹¹¹ HE 279/2018 vp, s. 12.

masta neutraalisuusperiaatteella, joka toisi suoraan osakesijoittamiseen samankaltaisia verotuksellisia etuja kuin tällä hetkellä on välillisen sijoittamisen vaihtoehtoissa.¹¹² Varojen aktivoinnin tarvetta kuvaa se, että suomalaisista kotitalouksista vuonna 2013 vain noin 21 %:lla oli pörssiosakkeita ja 27 %:lla rahasto-omistuksia. Omistuslukuja voidaan pitää pieninä varsinkin siitä syystä, että varakkain kymmenys omistaa 82 %:ia kaikista osakkeista.¹¹³ Jos varakkain kymmenyksen jätetään laskuista pois on osakesijoittaminen ja sijoittaminen yleisestikin melko vähäistä. Sijoituksen määrää vähävaraisemmilla ei voida ajatella aiheutuvan vain verotuksellisista syistä, jonka vuoksi osakesäästötilin todellista merkitystä tulee pohtia tarkasti.

4.1 Osakesäästötilin sijoituskohteiden ja talletuksien periaatteet

Hallituksen luonnoksissa¹¹⁴ on esitelty kolme vaihtoehtoista osakesäästötilimallia. Tässä kappaleessa käsittelemme Suomen todennäköisintä mallia, jota hallituksen esityksessä on esitetty. Muut mallit tullaan esittelemään myöhemmässä vaiheessa.

Osakesäästötili olisi henkilökohtainen sijoitustili, jota voitaisiin ajatella osakesalkkuna, jonka sisällä voi käydä osakekauppaa. Luonnollinen henkilö voisi tallettaa osakesäästötilille enintään 50 000 euroa, jonka sijoittaja voisi tallettaa haluamissaan erissä. Osakesäästötili kuuluisi myös talletussuojan ja korvausrahaston piiriin. Hallituksen esityksessä 50 000 euron ylärajan asettamista on perusteltu sillä, että noin 85 %:lla sijoittajista osakkeiden yhteenlaskettu summa on alle 50 000 euroa. Tällöin pörssivarallisuudesta vain noin 15 %:ia olisi siirrettynä osakesäästötilille.¹¹⁵ Osakesäästötilin voisi avata myös alaikäinen henkilö¹¹⁶, mutta oikeushenkilöllä ei olisi oikeutta tilin avaamiselle. Tilille voisi tallettaa vain rahavarallisuutta, joten arvopapereiden siirtäminen tilille ei olisi mahdollista.¹¹⁷ Tämä tarkoittaisi, että sijoittajan olisi ensiksi myytävä vanhat osakkeensa ja siirrettävä varallisuus osakesäästötilille, jonka sisällä tulisi tehdä osakkeen uusi osto. Kyseinen toimintatapa, jossa mahdollisesti lunastetaan keinotekoisia tappioita verotukselliseksi hyödyksi on kiellettyä. Osakesäästötilin käyttöönottolanteessa voidaan nähdä, että kyseinen toimintamalli on sallittua toimenpiteen erityisyyden vuoksi.

¹¹² VM 14/2018, s. 209 – 211.

¹¹³ Tilastokeskus 2005, s. 8 – 9.

¹¹⁴ Hallituksen esitys eduskunnalle osakesäästötilin tuloverotusta ja eräiden vakuutuslaitosten tuloverotuksen uudistamista koskevaiksi lainsäädännöksi ja hallituksen esitys eduskunnalle laiksi osakesäästötilistä ja laiksi Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:n muuttamisesta.

¹¹⁵ HE 275/2018 vp, s. 36.

¹¹⁶ Alaikäisen tai rajoitetusti oikeustoimikelpoisen henkilön päätösvaltaa käyttäisi edunvalvoja.

¹¹⁷ HE 275/2018 vp, s. 46.

Kyseinen toimintatapa mahdollistaa osakesäästötilin voimaantullessa sijoittajille mahdollisuuden hyödyntää osakkeiden siirtämistä vaiheittain verotuksellisesti mahdollisimman tuottavalla tavalla.

Osakesäästötilillä voisi käydä vapaasti kauppaa suomalaisilla ja ulkomaisilla pörssilistatuilla osakkeilla, jonka lisäksi sijoittaja voisi pitää rahaa tiliin liitettyllä talletustilillä.¹¹⁸ Perinteisten listattujen osakkeiden ja talletuksien lisäksi sallittuja sijoituskohteita olisivat omanpääomanehtoiset arvopaperit, joiden on tarkoitus tulla kaupankäynnin kohteeksi vuoden kuluessa liikkeeseenlaskusta. Kyseisellä tapauksella viitataan osakeantiin, jonka on tarjouskirjan perusteella tarkoitus listautua vuoden sisällä julkiseen kaupankäyntiin. Jos kyseinen listautuminen peruuntuu, tulee sijoittajan realisoida kyseinen omaisuuserä välittömästi. Samoin tulee toimia, jos yhtiö poistuu pörssilistalta tai monenkeskisestä kaupankäyntipaikasta. Sallittuina sijoituskohteina pidettäisiin myös kaupankäynnin kohteena olevien arvopapereiden liikkeeseenlaskijoiden yhtiötapahutumien perusteella sijoittajalle tarjottuja arvopapereita. Tällaisia arvopapereita voisivat olla esimerkiksi osinkoina saadut osakkeet, jos saadut osakkeet olisivat esimerkiksi listatun yhtiön listaamattoman tytäryhtiön osakkeita. Kiellettyinä sijoituskohteina pidettäisiin sellaisia arvopapereita, joihin sijoittajalla on mahdollisuus käyttää huomattavaa määräys- tai vaikutusvaltaa. Kyseisen vaikutusvallan rajaksi olisi säädetty yli kymmenesosan äänivalta yhtiössä. Tällaisessa tapauksessa sijoittajan tulisi viipymättä luopua ei sallituista sijoituskohteista tai siirtää osakkeet muuhun säilytykseen.¹¹⁹ Osakesäästötilin sijoitettavan määrän ylärajan ollessa 50 000 euroa, voidaan yli kymmenesosan äänivallan omistamista pitää hyvin epätodennäköisenä tilanteena, koska sijoituskohteiksi on rajattu noteeratut pörssiosakkeet. Kyseinen raja olisi todennäköisempi tilanteessa, jossa osakesäästötilille ei olisi asetettu euromääräistä talletusrajaa tai se olisi huomattavasti korkeampi, jolloin sijoittaja voisi omalla äänimäärällään vaikuttaa yhtiön toimintaan huomattavasti.

Esimerkiksi rahastot ja muut sijoitusmuodot olisi jätetty pois sijoitusvaihtoehtoista osakesäästötilillä. Osakesäästötilillä sijoittajalla tulisi olemaan vastaavat oikeudet kuin suorassa osakesijoittamisessa. Tästä syystä osakesäästötilillä sijoittajalla olisi yhtäläinen oikeus osakkeisiin ja sen tuomiin etuihin kuten esimerkiksi äänioikeuteen. Sijoittaja voisi nostaa varoja haluamanaan aikana, jonka vuoksi osakesäästötili poikkeaisi selvästi esimerkiksi aiemmin esiteltyyn PS-tiliin, jossa varoja voi nostaa vasta tietyssä iässä.¹²⁰ Osakesäästötilin suppea sijoitusvalikoima on saanut kritiikkiä. Varsinkin rahastojen poisjäänti ohjaa osakesäästötilin asemaan, joka mahdollistaa sijoittamisen vain riskisiin

¹¹⁸ HE 279/2018 vp, s. 24 – 25.

¹¹⁹ HE 279/2018 vp, s. 25 – 27.

¹²⁰ HE 279/2018 vp, s. 24.

osakkeisiin. Hallituksen esityksessä on nähty, että rahastoja ei ole syytä ottaa osaksi osakesäästötiliä, sillä rahastosijoittaminen on ennestään osakesijoittamista edullisemmassa asemassa¹²¹.

Yhdellä henkilöllä voisi olla vain yksi voimassaoleva osakesäästötili. Palveluntarjoajan vaihtaminen olisi mahdollista ilman veroseuraamuksia.¹²² Tämä turvaisi sijoittajan mahdollisen palveluntarjoajien kilpailuttamisen. Tämä varmistaisi, ettei palveluntarjoajat voi hinnoitella osakesäästötilipalvelua ylihintaiseksi muihin palveluntarjoajiin nähden. Luottolaitokset ja sijoituspalveluyritykset sekä niihin rinnastettavat ulkomaiset Suomessa toimivat palveluntarjoajat, jotka ovat sijoittautuneet Euroopan talousalueelle saisivat tarjota asiakkailleen osakesäästötiliä¹²³. Osakesäästötilien määrä tulisi rajoitukseksi yhteen sen vuoksi, että ei olisi hyväksyttävää, että varoja voisi tallettaa yli 50 000 euron ylärajan avaamalla useita osakesäästötiliä. Yhden tilin raja helpottaisi myös palveluntarjoajan ja Verohallinnon valvontamahdollisuuksia ylärajan suhteen. Palveluntarjoajalla ei olisi käytännössä mahdollisuutta luotettavasti varmistua siitä, paljonko henkilöllä on muiden palveluntarjoajien tileillä varallisuutta sopimuksentekohetkellä. Jos henkilöllä olisi useampi tili käytössä samanaikaisesti Verohallinto määräisi huomattavan veronkorotuksen niiltä päiviltä, joiden aikana henkilöllä on ollut useampi tili voimassa.¹²⁴

4.2 Osakesäästötilin verotus ei ohjaa sijoittamista

Esityksien mukaan osakesäästötili tulisi olemaan suoran osakesijoittamisen muoto erityisesti sille tehdyn tilin sisällä. Suorassa osakekaupassa sijoittaja maksaa osakkeiden myynnistä mahdollisesti saatavasta voitosta pääomaveroa. Samoin osingoista maksetaan veroa niiden saantihetkellä, vaikka henkilö sijoittaisi osinkotuotot välittömästi osakkeisiin. Osakesäästötilin yksi merkittävimmistä ajatuksista sijoittajan kannalta tulisi olemaan sijoittajan saama verohyöty. Osakesäästötilin sisällä tehtäviä myyntejä ja osinkoja ei tulisi verottamaan niiden saantihetkellä vaan vasta siinä vaiheessa, kun henkilö nostaa tililtä varallisuutta. Tili mahdollistaisi aktiivisen kaupankäynnin ilman välittömiä veroseuraamuksia, joka on luettu yhdeksi osakesijoittamisen ongelmaksi.¹²⁵ Kun osakkeiden myyntivoitto verotettaisiin vasta varoja nostettaessa, ei tilin sisäiset luovutustap-

¹²¹ HE 275/2018 vp, s. 24.

¹²² HE 275/2018 vp, s. 34 – 35.

¹²³ HE 275/2018 vp, s. 45.

¹²⁴ HE 275/2018 vp, s. 38, s. 54.

¹²⁵ HE 275/2018 vp, s. 35 – 36.

piot olisi verovähennyskelpoisia tilin sisällä. Osakesäästötili voi tulla kokonaisuudessaan verovähennyskelpoiseksi siinä tilanteessa, jos osakesäästötili olisi tilin lopettamishetkellä tappiollinen. Tällöin tilin tappio olisi vähennyskelpoinen sinä verovuotena, kun tili lopetettaisiin.¹²⁶

Kun sijoittajan ei tarvitse miettiä mahdollisesti tulevia veroseuraamuksia voidaan välttyä sijoittajan kannalta ylliriskisiltä osakesalkuilta. Osakesäästötili poistaisi tämän hetkisen osakesäästämisen yhtenä ongelmana pidetyn lukkiutumisvaikutuksen ja sijoituspäätökset perustuisivat sijoituskohteen kannattavuusarvioon. Osakesäästötili aktivoisi myös tuottojen uudelleensijoittamista aktiivisemmin kuin nykyinen osakesijoittaminen. Tilin sisällä osakkeista saadut osingot olisivat samalla tavalla tilin tuottoa, kuten olisivat myös myyntivoitot. Näin henkilö voisi sijoittaa myös osingot täysimääräisesti osakkeisiin, ilman välitöntä verovaikutusta.¹²⁷ Juoksevien tulojen verottaminen vasta tililtä tehtävien nostojen yhteydessä voidaan arvella lisäävän sijoittamiseen käytettävää varallisuutta pitkällä aikavälillä.

Osakesäästötiliä verotettaisiin tililtä nostojen mukaan, jonka vuoksi se käyttäytyisi verotuksellisesti kasvurahastojen tapaan. Kun sijoittaja nostaisi osakesäästötililtä varallisuutta, laskettaisiin tilin suhteellinen tuotto, josta maksettaisiin pääomaveroa. Osakesäästötilin tuottoja ei verotettaisi luovutusvoittoverotuksen kautta, jonka vuoksi tililtä tehtyjen nostojen tai tilin lopettamishetken arvon määrittelyssä ei voitaisi hyödyntää hankintameno-olettamaa. Osakesäästötilillä osinkoja eikä myyntivoittoja verotettaisi erikseen niiden saantihetkellä, jonka vuoksi varoja nostettaessa ei olisi merkityksellistä erotella sitä, mistä tuotot olisivat tulleet. Arvo-osuustilin kautta tehtyjen sijoitusten kautta saatavaa osingon osittaista verottomuutta ei voitaisi hyödyntää osakesäästötilillä. Kun tililtä tehtäisiin nostoja olisi merkityksellistä selvittää osakesäästötilin sen hetkinen käypä arvo. Käyvän arvon laskemiseen käytettäisiin osakkeiden viimeisimpänä saatavissa ollutta pörssikurssien mukaista markkina-arvoa sekä tilillä ollutta rahavarallisuutta. Tililtä tehtyt nostot vähentäisi talletusten määrää siltä osin, kun ne katsottaisiin varojen nostoksi. Tämän jälkeen sijoittaja voisi tehdä lisätalletuksia 50 000 euron rajaan saakka.

Esimerkki osakesäästötilin verotuksesta:¹²⁸

- Sijoitettu 10 000 euroa
- Käypä arvo noussut 15 000 euroon
- Sijoittaja nostaa 1 500 euroa
- Veronalaista pääomatuloa $5\,000 / 15\,000 = 30$ prosenttia

¹²⁶ HE 275/2018 vp, s. 36.

¹²⁷ HE 275/2018 vp, s. 43.

¹²⁸ HE 275/2018 vp, s. 36, s.54.

- Veronalainen pääomatulo $1\,500 \cdot 0,3 = 500$ euroa
- Tilille tehtyjen talletuksien määrä alenee $1\,500 - 500 = 1\,000$ euroa.

Palveluntarjoajien perimistä kuluista ei ole tutkielmaa tehtäessä tarkkaa tietoa. Todennäköisesti palveluntarjoajat tulevat perimään kuluja ainakin myynti- ja ostotoimeksiantoista. Tämän lisäksi palveluntarjoajat saattavat periä kuluja osakesäästötilin avaamisesta ja hallinnoimisesta. Palveluntarjoajan perimiä kuluja ei voisi vähentää erikseen verotuksessa, mutta ne vähentäisivät osakesäästötilin tuottoa ja sitä kautta maksettavan veron määrää samalla tavalla kuin sijoitusrahastoissa¹²⁹.

Osakesäästötilillä tehtyjen toimeksiantojen seuraamista sijoittajan näkökulmasta helpottaisi palveluntarjoajan kirjanpitovelvollisuus. Kirjanpitovelvollisuus tarkoittaisi sitä, että palveluntarjoajan olisi pidettävä kirjaa sijoittajan tekemistä tilitapahtumista sekä osto- ja myyntihinnoista sopimuksen voimassaolonajan sekä viisi vuotta sopimuksen päättymisen jälkeen. Laaja kirjanpito helpottaisi sijoittajaa seuraamaan tilin tuottoja sekä näyttämään verotuksessa voittojen määrän tai muun laskennallinen erän.¹³⁰ Palveluntarjoajalla olisi myös velvollisuus antaa sijoittajalle vähintään kerran vuodessa tiedot tilitapahtumista, säästövaroista, perityistä kuluista sekä muista oleellisista asioista¹³¹.

Osakesäästötilin käyttöönotto mahdollistaisi myös opiskelijoiden tehokkaan sijoittamisen tulevaisuudessa. Tällä hetkellä opiskelijan saamat osinkotulot sekä myyntivoitot katsotaan tuloksi, joka vaikuttaa opintotuen määrään. Opiskelijan kannalta sijoittamisen haasteellisuus tällä hetkellä perustuu siihen, että myyntitappioita ei vähennetä myyntivoitoista. Tästä syystä ei ole mahdollista myydä samanaikaisesti voitollisia ja tappiollisia osakkeita, joista ei tule veroseuraamuksia. Voitolliset osakkeet katsotaan opiskelijan tuotoiksi, vaikka ne kumoaisivat toisensa verotuksellisesti.¹³² Osakesäästötilin sisällä opiskelijalla olisi mahdollisuus saada osinkoja sekä myydä ja ostaa osakkeita ilman, että niillä olisi vaikutusta opiskelijan opintotukeen. Opintotukeen vaikuttavia tuloja olisi todennäköisesti vain tililtä tehdyt nostot. Opiskelija voisi harjoittaa aktiivista osakekauppaa eikä osakesijoittamiseen syntyisi lukkiutumisvaikutusta, kuten tällä hetkellä arvo-osuustilin kautta tehtyjen sijoitusten kanssa tapahtuu.

Osakesäästötilikeskustelussa yksi merkittävä aihe on ollut osinkojen verotus. Jos osinkoja ei verotettaisi tilin ulkopuolella vaan ne olisivat verottomia saantihetkellä, on yksi kritiikin kohde lähdeverojen verotus. Lähdeverojen hyvityksen kautta on mahdollista, että Suomi menettäisi jopa kymmeniä miljoonia euroja verotuloja. Ulkomaisista

¹²⁹ HE 275/2018 vp, s. 54.

¹³⁰ HE 279/2018 vp, s. 27 – 28.

¹³¹ HE 275/2018 vp, s. 46.

¹³² Kela 2018.

osingoista maksetaan tyypillisesti lähdeveroa, jonka perii se valtio, josta osinkoa on jaettu. Lähdevero hyvitetään Suomen verotuksessa. Lähdeveron määrä voi vaihdella eri valtioissa ja voi olla esimerkiksi 15 %:ia, jolloin se on Suomen osinkoveroprosenttia pienempi.¹³³ Jos sijoittaja saisi osinkotuloja ulkomailta osakesäästötilille, tultaisiin tilin tuottoihin laskemaan vain osingon nettomääräinen arvo. Vaikka lähdevaltio olisi pidättänyt osingosta lähdeveroa enemmän kuin Suomen ja lähdevaltion verosopimuksen mukaan olisi sallittua, luettaisiin tuotoksi vain osingon nettomäärä. Sijoittaja voisi hakea verosopimukseen nähden liikaa perityn lähdeveron määrää takaisin lähdevaltiosta. Lähdeveron määrän palautus tulisi ilmoittaa palveluntarjoajalle sekä Verohallinnolle, koska verovelvollisen saama lähdeveron palautus katsottaisiin osakesäästötilin tuotoksi sinä verovuonna.¹³⁴ Mikäli osinkoja verotettaisiin osakesäästötilin ulkopuolella lisäisi se osakkeiden keinotekoista myyntiä. Sijoittajat voisivat myydä osakkeensa ennen osinkojen saamista välttääkseen osingosta maksettavan veron. Osa verohyödyistä siirtyy palveluntarjoajille, mutta mikäli veromalli kannustaisi osakkeiden myymiseen ennen osingon jakoa, hyötyisi tästä todennäköisesti palveluntarjoajat kasvavien myyntikulujen vuoksi.

4.3 Ennusteet osakesäästötilin vaikutuksista valtiontalouden kannalta

Osakesäästötilin käyttöönotolla olisi selviä vaikutuksia valtion saamiin tuloihin. Verotuksellisista syistä osakesäästötilin käyttöönotto vaatii huomattavaa pohdintaa ja arvioita siitä, minkälaiset ovat todelliset verovaikutukset. Verovaikutuksien arvioiminen on haastavaa, koska ei ole saatavilla tarkkoja tietoja osakesäästötilin arvioimisen kannalta. On myös hyvin haastavaa arvioida sijoittajien käyttäytymistä tilien käyttöönoton yhteydessä. Arvioimisen haasteellisuutta lisää se, että vastaavaa mallia ei ole käytössä muualla vaan jokainen osakesäästötili eroaa hieman toisista.

Kuten aiemmin on todettu, osakesäästötilille voisi sijoittaa vain rahasuorituksia. Tästä syystä osakesäästötilin käyttöönotto tulisi todennäköisesti aiheuttamaan aluksi muiden sijoituskohteiden realisointia, jolloin muodostuu myyntivoittoja ja -tappioita. Oletettavasti moni sijoittaja pyrkii tasaamaan myyntivoitot ja -tappiot siten, että ne vastaavat toisiaan, jolloin sijoittaja välttyy myyntivoittoverolta. Sijoituksien siirryttyä arvo-osuustililtä osakesäästötilille, valtiolle maksettavat myyntivoittoverot oletetaan pienenävän usean vuoden ajaksi. Samoin valtion saamat verotulot osingoista tulisivat todennäköisesti pienenemään selvästi, mikäli osinkoja ei tultaisi verottamaan osakesäästötilin

¹³³ Vero 2018a.

¹³⁴ HE 275/2018 vp, s. 54.

sisällä.¹³⁵ Verotuksellisesta näkökulmasta järjestelyä, jossa sijoittaja myy yhtä paljon voitollisia ja tappiollisia sijoituksia, voidaan ajatella osittain sijoituksen ilmaiseksi siirroksi osakesäästötilille. Osakesäästötilille ei saisi siirtää suoraan osakkeita, jolloin kyseinen järjestely olisi yksi tapa välttää myyntivoittoveroa. Jos osakesäästötilille voisi siirtää osakkeita ilman realisoituvia veroseuraamuksia, tulisi todennäköisesti verotuloihin suurempi vaje siitä syystä, että sijoittajat pyrkisivät siirtämään voitolliset osakkeet osakesäästötilille ja pitämään tappiolliset osakkeet arvo-osuustilillä. Kun tappiolliset osakkeet kehittyisivät positiivisiksi sijoituksiksi, voisi sijoittaja jälleen siirtää osakkeet ilman veroseuraamuksia osakesäästötilille, jossa verotus olisi kevyempää kuin arvo-osuustilillä. Sijoittaja voisi realisoida tappionsa ajankohtana, jolloin aiempia luovutusvoittoveroja on vielä vähennettävissä. Tällöin sijoittaja saisi huomattavia veroetuja. Osakesäästötilillä tappion vähennys tappiollisen osakkeen myynnistä ei olisi mahdollista, ja koko tilin tappion vähennys olisi mahdollista vasta tilin lopetushetkellä.

Valtiovarainministeriön työryhmä on tehnyt karkean laskelman siitä, kuinka suuri verovaikutus olisi osakesäästötilin käyttöönottamisella. Tilastojen mukaan Suomessa luovutusvoittojen määrä vuosina 2011–2016 on ollut keskimäärin 1,7–1,9 miljardia euroa. Noin 77 %:ia luovutusvoitoista on tullut noteeratuista osakkeista ja loput rahasto-osuuksien myynneistä. Jos oletettaisiin, että puolet sijoituksista siirtyisi pitkällä aikavälillä osakesäästötilille, jossa luovutusvoitoista ei maksettaisi veroa ja luovutusvoittojen määrä pysyisi saman suuruisena, luovutusvoitoista noin 850–950 miljoonaa euroa siirtyisi osakesäästötilille. Oletettavasti siirtymä tapahtuisi kuitenkin vähitellen, esimerkiksi viiden vuoden aikana. Jos luovutustappioita ei huomioida laskuissa, työryhmän laskelmien mukaan laskeva verovaikutus olisi ensimmäisenä vuonna noin 26–28 miljoonaa euroa. Pitkällä aikavälillä verojen vähentymisen on arvioitu olevan noin 260–280 miljoonaa euroa. Tappioiden vähennysmahdollisuus tasoittaisi kyseistä verovaikutusta.¹³⁶

Mikäli osakesäästötilin sisällä saatavat osingot olisivat verotettavan tulon ulkopuolella, valtion saamien verojen määrä laskisi entisestään. Listatuista yhtiöstä vuosina 2014–2016 on saatu pääomatuloja 860–1020 miljoonaa euroa, joista pääomatuloveroa on pienemmän veroprosentin mukaan 25,5 %:ia. Jos noteeratuista osakkeista siirtyisi puolet osakesäästötilille, kuten aiemmissa laskelmissa, valtion saamat osinkoverot laskisivat 110–130 miljoonaa euroa. Tämä kyseinen summa kasvattaisi suoraan sijoittajien varallisuutta osakesäästötilien sisällä.¹³⁷ Osinkojen aiheuttamaa verotappiota vähentäisi verotettava tulo, joka maksetaan tililtä tehtävien nostojen kautta. Tällöin osingoista makset-

¹³⁵ VM 14/2018, s. 204.

¹³⁶ VM 14/2018, s. 205.

¹³⁷ VM 14/2018, s. 205 – 206.

taisiin täyttää pääomaveroa eikä valtio menettäisi tuloja arvo-osuustilillä maksettavien osinkojen osittaisesta verovapaudesta.

Yksi merkittävä veroja vähentävä tekijä on lähdeverotuottojen mahdollinen pieneminen. Rajoitetusti verovelvolliset sijoittajat voisivat vedota siihen, että lähdeveron periminen on EU-oikeuden vastaista. Osinkojen lähdeveroa ei voitaisi todennäköisesti vaatia myöskään varojen nostovaiheessa kuten osakesäästötilillä verovelvollista verotetaan, sillä varojen nostovaiheessa Suomessa ei todennäköisesti olisi lähdeverotusoikeutta. Rajoitetusti verovelvollisten luonnollisten henkilöiden Suomesta saatujen lähdeverojen määrää ei voida tarkasti arvioida eikä näin myöskään mahdollisia veromenetyksiä. Arvioiden mukaan lähdeverojen menetys vähentäisi valtion tuloja kymmeniä miljoonia euroja.¹³⁸

4.4 Ennusteet osakesäästötilin käyttöönotosta ja vaikutuksista

Osakesäästötilin käyttöönotolla parannettaisiin kotitalouksien asemaa rahoitusmarkkinoilla pienentämällä sijoittamiseen kohdistuvia kustannuksia veromuutoksien kautta. Osakesäästötili kannustaisi kotitalouksia aktiivisempaan sijoitustoimintaan, kun sijoittajan ei tarvitsisi maksaa välitöntä veroa osakkeiden myynnistä.¹³⁹ Osakesäästötilin käyttöönotto muuttaisi sijoittajien osakesijoittamisen verotusta huomattavasti. Osakesäästötilin käyttöönotto mahdollistaisi osakkeiden aktiivisen myynnin ilman veroseuraamuksia sekä osinkojen verovapauden osakesäästötilin sisällä siihen asti, kunnes osakesäästötililtä nostetaan varallisuutta. Kyseinen malli mahdollistaisi sijoittajille verotehokkaan tavan sijoittajaa aktiivisesti osakkeisiin ja lisätä sijoitettavaa pääomaa osinkotuotoilla sekä myyntivoitoilla. Tämänkaltaisuus on aiemmin ollut mahdollista sijoitusvakuutuksien sekä kapitalisaatiosopimuksien kautta. Esimerkiksi kapitalisaatiosopimuksien hyödyntäminen vaatii useilla palveluntarjoajilla suurta pääomaa, jonka vuoksi sen hyödyntäminen on ollut käytännössä mahdollista vain suurella pääomalla. Osakesäästötilin kautta myös piensijoittajilla olisi samankaltaiset sijoitusmahdollisuudet verotuksellisesta näkökulmasta. Näin osakesäästötili lisäisi veroneutraliteettia eri sijoitusmuotojen välillä sekä lisäisi tasa-arvoista kohtelua pien- ja suursijoittajien välillä.

Suomessa suurin osa sijoittajista on passiivisia sijoittajia. Sijoittamisen lukkiutumisvaikutuksen on nähty olevan yksi syy passiiviseen sijoittamiseen. Osakesäästötili poistaisi osakkeiden lukkiutumisvaikutuksen, jonka arvellaan lisäävän sijoittamisen aktiivisuutta. On kuitenkin oletettavaa, että vaikka osakesäästötili mahdollistaisi aktiivisen

¹³⁸ VM 14/2018, s. 206.

¹³⁹ HE 279/2018 vp, s. 29.

osakesijoittamisen ei se tule lisäämään kaikkien sijoittajien aktiivisuutta.¹⁴⁰ Verotus ei ole ainoa asia, joka vaikuttaa sijoittajien passiivisuuteen. Suomessa on yleisesti melko vähän sijoittajia ja useilla sijoittajilla on pieni määrä osakkeita. Tästä syystä ei voida olettaa, että sijoittajat, joilla on ollut muutamia osakkeita aiemmin alkaisivat käymään aktiivista kauppaa useammalla osakkeella. Osinkotuottojen saaminen osakesäästötilille ilman välitöntä veroseuraamusta voi kuitenkin lisätä piensijoittajien aktiivisuutta, kun juoksevien tuottojen uudelleensijoittaminen on yksinkertaisempaa kuin aiemmin. On mahdollista, että osakkeista saatuja osinkotuottoja ohjautuu aiempaa enemmän kulutuksesta sijoitusvarallisuuteen. Jos sijoittaja haluaisi nostaa osinkotulot tilin ulkopuolelle, tulisi siitä maksaa mahdollisesti veroa tililtä nostettaessa riippuen tilin kokonaistuotosta.

Osakesäästötilin tavoitteena on eri sijoitusmuotojen veroneutraalisuuden lisäksi kotitalouksien pankkitileillä olevien rahojen allokoiminen osakesijoittamiseen¹⁴¹. Osakesäästötileillä oletetaan olevan vaikutusta sijoittajakäyttäytymiseen niin, että osakesijoittaminen lisääntyy ja pankkitalletukset sekä rahastosijoittaminen vähentyy¹⁴². Osakesijoittaminen on selvästi riskisempää kuin varallisuuden pitäminen pankkitilillä tai sijoittaminen rahastoihin. Tästä saattaa muodostua myös ongelmia, sillä kuten aiemmin on mainittu osakkeisiin sijoittamisen yksi tärkeimmistä elementeistä on hajauttaminen. Rahastosijoittajien ei ole tarvinnut miettiä hajauttamista, sillä rahastot ovat valmiiksi hajautettu. Osakesijoittamisen lisääntyminen nostaa piensijoittajien varallisuuteen kohdistuvaa riskiä. Lisäksi suoran osakesäästämisen lisääntyminen saattaa johtaa kotimarkkinaharhan lisääntymiseen, joka tarkoittaa sitä, että sijoittaja sijoittaa vain tuttuihin kotimaisiin osakkeisiin.¹⁴³ Suora osakesijoittaminen vaatii rahastosijoittamista enemmän ymmärrystä markkinoiden toiminnasta. Kotimarkkinariskin välttäminen vaatii myös osakkeiden hajauttamista eri markkinapaikoille, joka voi olla haastavaa sijoittajille, jotka eivät ole tottuneet seuraamaan markkinoita. Tästä syystä osakesäästötilin käyttöönottoa ei voida suositella kaikille sijoittajille. Esimerkiksi rahastosijoittaminen on passiiviselle sijoittajalle turvallisempi sijoitusmuoto, koska ammattilaiset tekevät sijoituspäätökset. Osakesäästötilin käytön monipuolisuutta lisäisi mahdollisuus sijoittaa myös sijoitusrahastoihin. Usean muun maan osakesäästötilimallissa on mahdollista sijoittaa sellaisiin rahastoihin, joista pörssiosakkeita on vähintään 80 %:ia. Kyseisen mallin käyttö lisäisi osakesäästötilin kautta tehtäviä sijoitusmahdollisuuksia ja vähentäisi riskiä, kun rahastonhoitajat tekevät hajautetut sijoituspäätökset sijoittajan puolesta. Osake-

¹⁴⁰ HE 279/2018 vp, s. 29.

¹⁴¹ HE 275/2018 vp, s. 25, 41.

¹⁴² HE 279/2018 vp, s. 29.

¹⁴³ HE 279/2018 vp, s. 29.

pitoisten rahastojen käyttö saattaisi myös lisätä osakesäästötilin suosiota ja helpottaa juoksevien tulojen sijoittamista.

Osakesäästötilin käyttöönotolla tulee todennäköisesti olemaan hetkellisiä negatiivisia vaikutuksia osakemarkkinoihin. Oletettavasti ennen lain voimaantuloa sijoittajat varautuvat tulevaan osakesäästötiliin lykkäämällä sijoituspäätöksiä tulevaisuuteen, koska osakesäästötilille ei voitaisi siirtää omistuksessa olevia osakkeita.¹⁴⁴ Markkinoiden mahdollista hetkellistä taantumaa voitaisiin vähentää erityisellä siirtymäajalla, joka on käytössä myöhemmin esitellyssä Norjan ASK-tilillä. Siirtymäaika mahdollistaisi omien osakkeiden siirtämisen osakesäästötilille tiettyyn päivään asti ilman veroseuraamuksia. Norjan osakesäästötilimallissa omia osakkeita voi siirtää vapaasti. Kyseistä mallia on tarkasteltu myös Suomessa, mutta sen ongelma on, että osakkeista saatettaisiin siirtää vain voitolliset osakkeet verovapaasti osakesäästötilille. Markkinoiden mahdollista taantumaa voitaisiin kuitenkin vähentää käyttämällä siirtymäaikaa esimerkiksi 1.6.2019–31.12.2020. Tällöin esitetyn ongelman negatiiviset vaikutukset olisivat suhteellisen pieniä, mutta sijoittaja voisi siirtää kyseisellä ajanjaksolla ostamansa osakkeet halutessaan osakesäästötilille ilman veroseuraamuksia.

Osakesäästötilillä voidaan olettaa olevan vaikutusta myös yrityksien rahoitukselle. Vuoden 2017 lopussa kotitaloudet omistivat noin 23 %:ia eli 51 miljardin arvosta Helsingin pörssin osakkeista. Jos osakesäästötili aktivoisi kotitalouksien pankkitileillä olevia varoja olisi suomalaisilla pörssiyrityksillä sekä uusilla listautuvilla yrityksillä entistä parempi mahdollisuus kerätä pääomaa esimerkiksi osakeantien kautta. Osakesäästötilin käyttöönotto saattaa lisätä myös esimerkiksi First North -yhtiöihin sijoittamista. Esimerkiksi Ruotsissa First North -yhtiöihin sijoittaminen on lisääntynyt selvästi Ruotsin osakesäästötilin kautta.¹⁴⁵ Yrityksien rahoituksen helpottumista on myös kritisoitu, kuten osakesäästötilin tavoitteita yleisestikin. Esimerkiksi hallituksen täysistunnossa 11.12.2018 Suomen sosialidemokraattien edustaja muistuttaa, että yhtiön on ensin listauduttava pörssiin, jonka jälkeen osakesäästötilistä olisi vasta hyötyä. Tällöin todellisuudessa pienten yritysten rahoitusmahdollisuudet eivät juurikaan parane osakesäästötilin kautta.¹⁴⁶ Pienten pörssiyhtiöiden ja yleisesti suomalaisten pörssiyhtiöiden rahoituksen saanti voi kuitenkin parantua, mikäli osakesäästötili lisäisi sijoitetun varallisuuden määrää.

Kuten aiemmin on todettu osakesäästötilin käyttöönoton toivotaan aktivoivan sijoittajia ja lisäävän sijoitettua varallisuutta pörssiosakkeisiin talletuksien sijaan. Suomen

¹⁴⁴ HE 279/2018 vp, s. 31.

¹⁴⁵ HE 279/2018 vp, s. 31.

¹⁴⁶ Täysistunto PTK 128/2018 vp, s. 7.

osakesäästötillimallia laadittaessa on usein viitattu Ruotsin osakesäästötiliin¹⁴⁷, jonka kasvu on ollut merkittävää kuten kuvasta neljä voidaan nähdä. Ruotsissa ISK-tiliä on avattu vuoden 2017 loppuun mennessä noin 2,8 miljoonaa kappaletta. Tilinhaltijoita on yli 2,1 miljoonaa, joka on yli 19 prosenttia Ruotsin väestöstä.¹⁴⁸

ISK-tilien haltijoiden määrä ja sen kehitys		
2012	211 000	
2013	454 000	+ 115 %
2014	788 000	+ 74 %
2015	1 529 000	+ 94 %
2016	1 853 000	+ 21 %
2017	2 164 000	+ 17 %

Kuva 4 Ruotsin ISK-tilien haltijoiden kasvu.¹⁴⁹

ISK-tilien suuri suosio ei kuitenkaan tarkoita suoraan sitä, että sijoittajien määrä olisi kasvanut reilusti ISK-tilien myötä. Euroclear-arvopaperikeskuksen tekemästä tilastosta käy ilmi, että Tukholman pörssiin sijoittaneiden osuus väestöstä on laskenut ISK-tilin käyttöönoton jälkeen. Ennen ISK-tilin käyttöönottoa vuonna 2011 Tukholman pörssiin sijoittaneita oli noin 19 %:ia väestöstä kun vuoden 2017 lopussa vastaava osuus oli pienentynyt. Kuvasta viisi voidaan nähdä, että osakesijoittajien kokonaismäärä on jopa laskenut ISK-tilin käyttöönoton jälkeen vuosien 2011 ja 2017 välillä, vaikka Ruotsin väkiluku on kasvanut kyseisten vuosien aikana.¹⁵⁰ ISK-tilin suuresta käyttäjämäärästä ja sijoittajien lukumääräisestä vähentymisestä voidaan päätellä, että ISK-tili on saanut suurta suosiota. ISK-tili ei ole kasvattanut sijoittajien määrää, kuten toivottiin. Suuri osa ISK-tilin käyttäjistä voidaan arvioida olevan sijoittajia, jotka ovat vaihtaneet arvo-osuustilin ISK-tiliin. Kyseinen ongelma on mahdollinen myös Suomessa, jolloin sijoit-

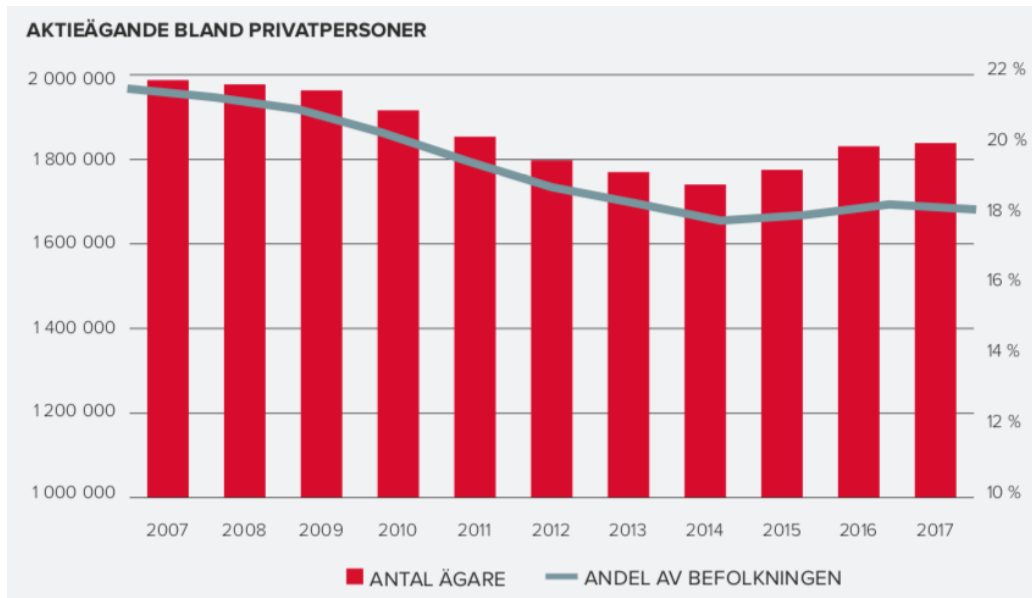
¹⁴⁷ Myöhemmin ISK-tili.

¹⁴⁸ HE 279/2018 vp, s. 13.

¹⁴⁹ Nordström 2017. Skatteverket 2018a.

¹⁵⁰ Euroclear 2017, s. 4.

tajat siirtyisivät käyttämään arvo-osuustilin sijaan osakesäästötiliä. Tällöin ei saavutettaisi tavoiteltua sijoittajien ja sijoitusvarallisuuden lisääntymistä. Ruotsin ISK-tilin suuren suosion voidaan olettaa johtuvan merkittävästä verohyödyistä, joka tilin kautta on saatavilla. Suomen mahdollisessa osakesäästötilissä verohyöty olisi selvästi pienempi kuin Ruotsin ISK-tilillä, jonka vuoksi Suomessa osakesäästötili ei välttämättä saa yhtä suurta suosiota kuin Ruotsissa. Suomen osakesäästötili suosisi erityisesti aktiivisia sijoittajia, joiden voidaan olettaa siirtyvän osakesäästötilin käyttäjiksi.



Kuva 5 Osakeomistukset Ruotsissa.¹⁵¹

4.5 Vaihtoehtoiset laskelmat osakesäästötilin tuottamasta verohyödyistä

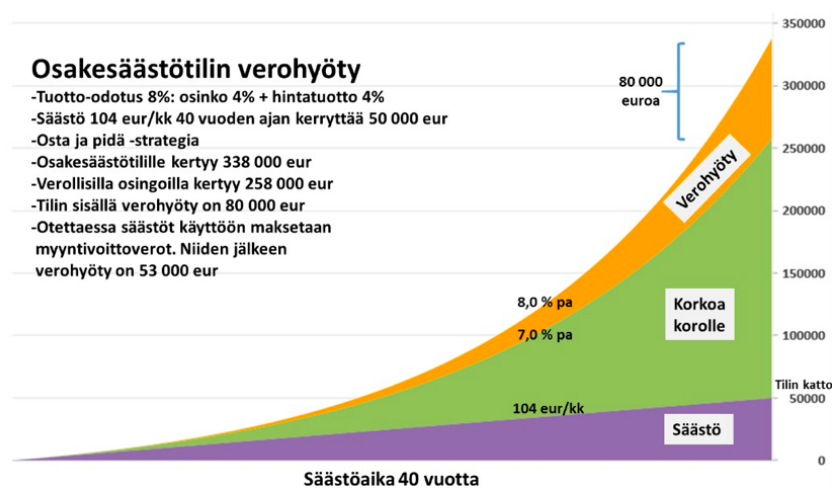
Osakesäästötilin kautta sijoittajalle koituvia konkreettisia hyötyjä on hallituksen esityksessä ja luonnoksissa kuvattu hyvin vähän kuten lainsäädännön arviointineuvosto on lausunnossaan todennut. Lainsäädännön arviointineuvosto kritisoi hallituksen luonnosta myös asiasisällöllisesti siitä, että tuleva osakesäästötili ei edistäisi verojärjestelmän läpinäkyvyyttä ja yksinkertaisuutta eikä noudattaisi laajan veropohjan ja alempien verokantojen periaatetta.¹⁵² Tästä johtuen kappaleessa 4.5 ja 4.6 tullaan käsittelemään osakesäästötilin konkreettisia verohyötyjä ja muita sijoittajan kannalta oleellisia positiivisia

¹⁵¹ Euroclear 2017, s. 4.

¹⁵² Lainsäädännön arviointineuvosto VNK/2090/32/2018.

sekä negatiivisia vaikutuksia. Osakesäästötilin verohyöty riippuu useasta eri tekijästä. Merkittävimpiä tekijöitä, jotka vaikuttavat vertailuun osakesäästötilin ja arvo-osuustilin kautta tehtyihin sijoituksiin voidaan pitää muun muassa osakkeen arvonnousua, osinkojen suuruutta, sijoituksien hallinnointiaikaa sekä sijoittajan aktiivisuutta.

Alla esitetyssä kuvassa havainnollistetaan osakesäästötilin hyötyä tilanteessa, jossa sijoitetaan kuukausittain rahaa 40 vuoden ajan osakesäästötilille eikä osakkeita vaihdeta tai myydä kuin vasta 40 vuoden kuluttua ensimmäisestä sijoituksesta.



Kuva 6 Osakesäästötilin verohyöty jatkuvana sijoituksena.¹⁵³

Kuvassa 6 esitetyssä LähiTapiolan tekemässä laskelmassa osakesäästötilille säästetään 104 euroa kuukaudessa 40 vuoden ajan, jolloin säästetty summa on osakesäästötilin mukainen suurin mahdollinen sijoitussumma. Esimerkissä säästöajan kaikki osingot sijoitetaan samaan osakkeeseen, jolloin ne kasvattavat osakeomistusta sekä osinkotuottoja. Laskelmassa oletetaan, että osakkeen arvonnousu on neljä prosenttia ja osinkotuotto on neljä prosenttia. Vertailussa sama summa sijoitetaan samaa tuottoa tuovaan osakkeeseen arvo-osuustilin kautta, jolloin osingoista maksetaan veroa osinkojen saantihetkellä 25,5 %:ia, jonka jälkeen jäljelle jäävä osuus sijoitetaan samaan osakkeeseen. Osakesäästötilin kautta tehty sijoitus, jossa osingot ovat verovapaita sijoituksen arvo nousee 40 vuoden aikana 338 000 euroon. Vastaavan sijoituksen arvo arvo-osuustilin kautta tehtynä on 40 vuoden kuluttua 258 000 euroa. Osakesäästötilin kautta saatu verohyöty tilin sisällä on 80 000 euroa ennen varojen nostoa. Kun sijoitus realisoidaan 40 vuoden kuluttua ja maksetaan myyntivoittovero sijoittajan varallisuus on 241 000 euroa. Arvo-osuustilin kautta tehtyyn sijoitukseen nähden osakesäästötilin verotuksen kautta saatu hyöty on 53 000 euroa.¹⁵⁴ Laskelmassa on huomioitava, että siihen ei ole laskettu kus-

¹⁵³ Nummiaro 2018.

¹⁵⁴ Nummiaro 2018.

tannuksia, jotka syntyvät osakkeiden ostoista. Todellisen tuoton arvioiminen 40 vuoden päähän on haastavaa, sillä pitkäaikaiseen sijoitukseen kohdistuu merkittävä poliittinen riski. Lakien muuttumista voidaan pitää jopa todennäköisenä 40 vuoden aikana, jonka vuoksi todelliset tuotot voivat poiketa laskelmista merkittävästi. Laskelmassa oletetaan sijoituksen vuotuisen tuoton olevan noin kahdeksan prosenttia. Pitkällä aikavälillä sijoituksen tuotto vaihtelee reilusti, mutta kahdeksan prosentin kokonaistuotto antaa kuvan osakesäästötilin mahdollisesta verohyödyistä tilanteesta, jossa sijoittaja on sijoittanut tuottavaan osakkeeseen. Osakesäästötilin kautta saatava hyöty perustuu kyseisessä laskelmassa korkoa korolle -ilmiöön, joka muodostuu verottomista osingoista. Tästä syystä mitä nopeammin osakesäästötilille sijoitetaan kyseinen 50 000 euron enimmäissijoitus sitä enemmän osakesäästötilin kautta saadaan hyötyä korkoa korolle -ilmiöstä, koska sijoittaja ei menetä osaa varallisuudesta veroihin kesken sijoitusajan. Laskelmassa ei ole otettu huomioon sijoittajan mahdollisia osakkeiden vaihtoja. Mitä enemmän sijoittaja vaihtaa osakkeita sitä kannattavampi osakesäästötili on verrattuna arvo-osuustilin kautta tehtyihin sijoituksiin, koska arvo-osuustilillä osakkeen myynnistä tulee maksaa myyntivoittoveroa, joka vähentää uudelleen sijoitettavaa pääomaa.

Kuvassa 7 on Helsingin Sanomien laskelma osakesäästötilin verohyödyistä tilanteesta, jossa yhteen osakkeeseen sijoitetaan varat kertasijoituksena eikä osaketta myydä ennen määriteltyä 10 vuoden sijoitusajan loppumista. Laskelmassa on käytetty 10 000 euron sekä 50 000 euron alkusijoituksia, sekä 6 %:n ja 12 %:n vuotuisia tuottoja.¹⁵⁵ Eri vaihtoehtoiset laskelmat antavat paremman kuvan siitä, mitkä asiat vaikuttavat osakesäästötilin verohyödyn suuruuteen. Sijoitettaessa 10 000 euroa kolmen prosentin osinkotuotolla ja osakkeen vuotuisella arvonnousulla osakesäästötilin kautta tehdyn sijoituksen verohyöty olisi 250 euroa. Vastaavasti jos osinkotuotto ja osakkeen arvonnousu olisi kuusi prosenttia nousisi verohyöty 1 770 euroon. 50 000 euron kertasijoituksella osakkeen kokonaistuottojen ollessa yhteensä kuusi prosenttia olisi verohyöty melko pieni ollen 1 250 euroa. Suurin hyöty laskelmien mukaan osakesäästötilin käytöstä saadaan silloin, kun sijoitettu summa ja osakkeen tuotto on mahdollisimman suuri. 50 000 euron sijoituksella sekä osinkotuottojen että arvonnousun ollessa kuusi prosenttia verohyöty osakesäästötilistä olisi 8 850 euroa.¹⁵⁶ Sijoitetun summan suuruuden ja korkean tuoton lisäksi osakesäästötilin verohyötyyn vaikuttaa myönteisesti sijoitus aika, joka voidaan nähdä kuvasta 7. LähiTapiolan tekemässä laskelmassa osakesäästötilille tehtävä sijoitus tehdään jatkavana sijoituksena 40 vuoden ajan. Pitkästä säästöajasta johtuen kyseinen verohyöty on selvästi Helsingin Sanomien laskelmaa suurempi.

¹⁵⁵ Raeste & Nalbantoglu 2018.

¹⁵⁶ Raeste & Nalbantoglu 2018.

Osakesäästötilin verohyöty 10 vuoden sijoitukselle			
Sijoitettu pääoma	Osinkotuotto	Arvonnousu	Verohyöty
10 000 €	3 %	3 %	250 €
10 000 €	6 %	6 %	1 770 €
50 000 €	3 %	3 %	1 250 €
50 000 €	6 %	6 %	8 850 €

Kuva 7 Osakesäästötilin verohyöty kertosijoituksena.¹⁵⁷

4.6 Osakesäästötilin tuomat hyödyt ja mahdolliset haasteet

Osakesäästötilin hyötyinä sijoittajan kannalta voidaan pitää seuraavia osatekijöitä: sijoittamisen joustavuus, korkoa korolle -ilmiö, lukkiutumisvaikutuksen poistuminen, sijoituskohteiden veroneutraalisuuden parantuminen sekä aktiivisen sijoittajan saamat hyödyt. Sijoittamisen joustavuus sekä aktiivisen sijoittajan saamat hyödyt perustuvat mahdollisuuteen myydä osakkeita osakesäästötilin sisällä ilman, että niistä tulee maksaa myyntivoittoveroa tilin sisällä. Kyseinen ominaisuus poistaa myös osakkeiden lukkiutumisvaikutuksen, jolloin sijoittajan on mahdollista tehdä sijoituspäätöksiä täysin tulevaisuuden ennusteiden mukaan eikä osakkeita tarvitse pitää osakesalkussa suurten myyntivoittoverojen vuoksi. Sijoittamisen verotuksellisen yksinkertaistumisen lisäksi osakesäästötilin käyttöönoton jälkeen sijoittamisen veroneutraalisuus parantuu huomattavasti. Osakesäästötili käyttäytyy verotuksellisesti sijoitusrahastojen, sijoitusvakuutuksien sekä kapitalisaatiosopimuksien kaltaisesti, jolloin sijoittajan on helpompi tehdä sijoituspäätöksiä riski-tuotto-suhteen mukaan. Sijoitusmuotojen veroneutraliteetti lisääntyy osakesäästötilin lisäksi vakuutus- ja kapitalisaatiosopimusten todennäköisistä veromuutoksista johtuen. Osakkeiden myyminen ja ostaminen ilman veroseuraamuksia saattaa lisätä sijoittajien pyrkimystä hajauttaa sijoituksia sekä lisätä sijoitettavaa varallisuutta korkoa korolle -ilmiön ansiosta.¹⁵⁸ Osinkojen uudelleensijoittaminen tulee olemaan yksinkertaisempaa sijoittajan kannalta, koska osingot tulevat suoraan osakesäästötilille ilman veroseuraamuksia. Jos sijoittaja haluaisi nostaa osingot osakesäästötililtä kulutukseen, tulisi siitä maksaa veroa. Voidaan arvela, että osinkojen verottomuus tilin sisällä saattaa lisätä sijoitettavan varallisuuden määrää pitkällä ajanjaksolla. Ongelmaksi muodostuu, että piensijoittajan vuotuiset osingot jäävät hyvin pieneksi, jolloin niiden uudelleen sijoittaminen välittömästi on kannattamatonta pienen varallisuuden ja korkeiden ostokustannuksien vuoksi. Todennäköisesti kaupankäyntiku-

¹⁵⁷ Raeste & Nalbantoglu 2018.

¹⁵⁸ Heikkilä 2018.

lut tulevat olemaan vähintään samaa tasoa kuin arvo-osuustilin kautta tehdyissä osakesijoituksissa. Esimerkiksi Helsingin pörssin suomalaisten osakkeiden keskimääräinen osinkotuotto vuonna 2017 oli noin 4,3 %¹⁵⁹. Jos sijoitusvarallisuus olisi esimerkiksi 10 000 euroa tarkoittaisi se 430 euron vuotuisia osinkotuottoja. Tällöin osinkotuotot voitaisiin sijoittaa uusiin osakkeisiin käytännössä kahden vuoden välein. Osingot jakautuvat hyvin epätasaisesti, jolloin osinkotuottoja ei voida pitää itsestäänselvyytenä. Keskuskappakamarin tekemän tutkimuksen mukaan suuret pörssiyhtiöt maksavat yli 90 %:ia kaikista osingoista. Viisi suurinta pörssiyhtiötä maksaa yli 50 %:ia kaikista osingoista euromääräisesti. Tutkimuksen mukaan joka viiden pörssiyhtiö ei maksa osinkoa lainkaan vuonna 2018, jolloin sijoittajan tulee tietää tarkasti mihin sijoittaa halutessaan vuotuisia osinkoja.¹⁶⁰ Osakesäästötilin etuna on pidetty sitä, että suorien osakesijoitusten kasvaessa myös päätäntävalta siirtyy sijoittajille. Kun sijoituksia tehdään rahastojen kautta päätösvalta yhtiökokouksissa on rahastojen osalta pankeilla ja finanssilaitoksilla. Pörssisäätiön artikkelissa mainitaan, että osakesäästötili ei luo käytännössä mitään uutta, sillä rahastoissa ollut kohtelu verojen ja omistuksen osalta siirretään osakesäästötilin kautta myös suorille osakesijoituksille.¹⁶¹ Vaikka omistusosuuden lisääntyminen sijoittajilla on periaatteessa hyvä, ei sillä todellisuudessa ole juurikaan merkitystä. Vaikka osakesäästötilin kautta sijoittaisi koko 50 000 euron summan yhteen osakkeeseen, ei sillä ole merkittävää päätäntävaltaa pörssiyhtiöissä. Todellisuutta kuvaa paremmin esimerkiksi 3 000 euron sijoitus Nokiaan, jonka arvo on noin 32,4 miljardia euroa¹⁶². Merkityksellistä on osallistumisoikeus yhtiökokouksiin, joista sijoittaja voi oppia yrityksestä ja sen strategiasta.

Osakesäästötilin ongelmina voidaan pitää muun muassa sijoitusten keskittymistä riskisiin osakkeisiin rahastojen sijaan, joka lisää sijoittamisen monimutkaisuutta. Osakesäästötilin hyödyt ovat vähäiset sijoittajalle, joka ei tee osakekauppaa aktiivisesti. Osakesäästötilin hyödyt ovat merkittävämmät sijoittajille, joilla paljon sijoitettavaa varallisuutta. Osakesäästötilillä on 50 000 euron katto, jota ei ole esimerkiksi kapitalisatiosopimuksessa. Lisäksi osakesäästötilillä on korkeampi osinkojen verotus. Kuten aiemmin on todettu, ei osakesäästötili tule luomaan mitään uutta, sillä käytännössä rahastojen verokohtelu tulee myös osakesäästötilille. Kyseinen järjestely monimutkaistaa sijoittamista, sillä sijoittajan tulee pitää rahoja erikseen osakesäästötilillä sijoittaakseen osakkeisiin ja osakesäästötilin ulkopuolella sijoittaakseen rahastoihin. Osakesäästötili poistaa lukkiutumisvaikutusta, joka ilmenee usein passiivisilla sijoittajilla, mutta todel-

¹⁵⁹ Keskuskauppakamari 2018 s. 12.

¹⁶⁰ Keskuskauppakamari 2018 s. 20.

¹⁶¹ Pörssisäätiö 2019.

¹⁶² Kauppalehti 2019.

lisuudessa osakesäästötilistä hyöttyy aktiivisesti osakkeita ostavat sijoittajat. Aktiivisten sijoittajien ei tarvitse tulevaisuudessa maksaa veroa osakkeiden myyntihetkellä¹⁶³, joka helpottaa erityisesti aktiivisen sijoittajan toimintaa markkinoilla. Hyöty tulee olemaan kuitenkin hyvin vähäinen passiiviselle sijoittajalle, joka myy ja ostaa osakkeita harvoin. Osakesäästötilin hyödyt erityisesti korkoa korolle -ilmiön osalta tulevat nousemaan sitä korkeammaksi, mitä enemmän varallisuutta sijoittaa. Koska harvalla sijoittajalla on mahdollisuutta sijoittaa 50 000 euroa, ei korkoa korolle -ilmiön hyödyistä voisi piensijoittaja juurikaan hyötyä. Kuten todettua osakesäästötilin todelliset hyödyt tulevat olemaan aktiivisella sijoittajalla, joka sijoittaa mahdollisimman paljon varallisuutta osakesäästötilin kautta. Osakesäästötili ei ole välttämättä kuitenkaan paras mahdollinen sijoitusmuoto aktiivisellekaan sijoittajalle, sillä vastaavat hyödyt saa esimerkiksi kapitalisaatiosopimuksen kautta ilman 50 000 euron ylärajaa. Tämä tarkoittaa sitä, että osakesäästötiliä voidaan pitää jonkinlaisena sijoittamisen välimallina, joka ei tule olemaan paras mahdollinen sijoitusmuoto pien- eikä suursijoittajille. Osakesäästötilille tullessa asettamaan 50 000 euron raja, jolla halutaan varmistaa osakesäästötilin hyödyt erityisesti piensijoittajille ja rajata suursijoittajat tilin ulkopuolelle. Esimerkiksi Ylen artikkelissa asiantuntijan näkemyksen mukaan 50 000 euron raja on luotu sen vuoksi, ettei valtio kärsi liian suuria veromenetyksiä uudistuksen alkuvaiheessa¹⁶⁴. Tämänkaltaisten kompromissien tekeminen valtion budjetin ja todellisen käyttötarkoituksen välillä saattaa aiheuttaa suuria ongelmia osakesäästötilin todellisen kiinnostavuuden näkökulmasta. Knuutisen mukaan 50 000 euron raja saattaa myös aiheuttaa tilanteen, jossa syntyy kahdet eri markkinat. Piensijoittajat käyttäisivät rahastoja sekä osakesäästötiliä kun suuremmat sijoittajat hyötyisivät sijoitusrahastojen ja kapitalisaatiosopimusten eduista. Tämä saattaa myös aiheuttaa hinnoittelu ongelmia eri sijoitusmuotojen välille.¹⁶⁵ Sijoitettaessa osakesäästötilin kautta sijoittaja tulisi menettämään osinkojen osittaisen verovapauden, jonka vuoksi osakkeiden arvonkehitys tulisi olla korkeampaa. Käytännössä sijoittajan kannalta olisi tuottavampaa sijoittaa kohteisiin, jotka investoivat jakokelpoiset voittovarot osinkojen sijaan. Tällöin sijoittajat eivät häviäisi osinkojen osittaista verovapautta. Voidaan todeta, että mitä enemmän yhtiö investoi jakokelpoista pääomaa sitä paremmat mahdollisuudet on osakkeen arvon nousuun. Yrityksen investointeihin vaikuttaa kuitenkin hyvin moni asia, johon ei tässä tutkielmassa keskitytä.

¹⁶³ Taloustaito 2018.

¹⁶⁴ Koistinen 2018.

¹⁶⁵ Knuutinen: Lausunto luonnoksesta hallituksen esitykseksi osakesäästötilin tuloverotusta ja eräiden vakuutus tuotteiden tuloverotuksen uudistamista koskevaksi lainsäädännöksi (VM146:00/2018).

5 VAIHTOEHTOJA OSAKESÄÄSTÖTILIN KÄYTTÖÖNOTTOON

Osakesäästötilin käyttöönottoa pohdittaessa on syytä vertailla vaihtoehtoisia malleja eri näkökulmista, kuten sisällöllisten rajoituksien sekä verotuksen näkökulmasta. Erityisesti verotuksen näkökulmasta merkittävänä tekijänä voidaan pitää verotuksen neutraalisuutta ja yhdenmukaisuutta nimenomaisesti muihin kilpaileviin sijoituskohteisiin nähden. Sijoituskohteiden verotuksen eroavaisuus aiheuttaa useita ristiriitoja hyvän verojärjestelmän määritelmälle, jonka vuoksi mallin yhteensovittaminen muihin veromalleihin on merkityksellistä. Seuraavassa esitellään mahdollisia vaihtoehtoisia osakesäästötilimalleja sekä malleja, jotka ovat käytössä eri valtioissa.

5.1 Jatkuvan verotuksen malli

Hallituksen esityksissä sekä valtiovarainministeriön työryhmäraportissa on esitetty mahdollisia osakesäästötilimalleja toteutettavaksi Suomeen. Eri verotusmallit eroavat toisistaan lähinnä niiden verojärjestelmien kautta, mutta myös tilien sisällöissä on eroavaisuuksia. Kaikissa Suomeen esitetyissä malleissa lähtökohtana on osakkeiden ostaminen ja myyminen tilin sisällä ilman välittömiä veroseuraamuksia. Sen tarkoituksena on välttää lukkiutumisvaikutusta sekä saada sijoittajat toimimaan aktiivisemmin, jolloin myös hajauttamista pidetään helpommin toteutettavana. Kyseisiä verotuksellisia hyötyjä voi tällä hetkellä hyödyntää esimerkiksi kapitalisaatiosopimuksista sekä sijoitusvakuutuksissa. Osakesäästötilillä myös osakkeen omistus olisi sijoittajalla, toisin kuin välillisen sijoittamisen vaihtoehdoissa. Tällöin sijoittaja voi käyttää esimerkiksi osakkeeseen kuuluvaa äänioikeutta.¹⁶⁶

Jatkuvan verotuksen mallia kuvataan laskennallisen tuoton verottamiseen pohjautuvana mallina. Tämän kaltainen veropohja on käytössä jäljempänä esitetyssä Ruotsin ISK-tilissä. Kyseisessä mallissa verotus tapahtuisi ennalta määrätyllä kaavalla, mikä perustuisi sijoittajan tilillä olevan varallisuuden perusteella. Tällöin todellisilla luovutustapahtumilla tai osingoilla ei olisi suoraa vaikutusta verotukseen vaan tosiasiallinen sijoitusvarallisuus määrittäisi veron. Laskennallinen tuotto olisi henkilön veronalaista pääomatuloa, jota verotettaisiin Suomen pääomaverokannan mukaan. Kyseisen veromallin hyötyinä on pidetty verotuksen läpinäkyvyyttä, tarkkarajaisuutta ja verotuksen neutraalisuutta varsinkin Ruotsin tapauksessa, jossa kyseistä veromallia käytetään laa-

¹⁶⁶ VM 14/2018, s. 186 – 188.

jemminkin.¹⁶⁷ Suomessa mallin käyttöönotto ei välttämättä takaisi samankaltaista verotuksellista selkeyttä ja läpinäkyvyyttä. Se olisi suuri muutos verotukseen eikä Suomessa yleisesti kyseinen veromalli ole käytössä. Hallinnollisesti laskennallisen tuoton verotus esimerkiksi vuoden lopun arvon perusteella voisi olla hyvin tehokasta. Todellisuudessa sijoitusten arvoa tulisi seurata useaan kertaan vuodessa. Kuten esimerkiksi Ruotsissa varallisuus tarkistetaan neljä kertaa vuodessa. Ilman kyseistä menettelyä verotus olisi helppo kiertää, sillä tililtä nostoja ei kyseisessä mallissa veroteta. Hallinnon kannalta verotustasoa olisi vaivatonta myös nostaa, kuten Ruotsissa on tehty. Myös sijoittajan näkökulmasta malli on joustava ja helppo ymmärtää. Vaikka verotuksessa sijoittajan näkökulmasta on riski veronkorotuksiin, voisi sijoittaja nostaa varansa tililtä pois ilman seuraamuksia ennen veronkorotuksia. Laskennallinen verotusmalli suosii selvästi riskinottajia. Riskisen sijoituksen onnistuessa veroaste jää pieneksi verrattuna suoraan osakesijoittamiseen, jossa suuresta arvonnoususta maksetaan korkeaa veroa.¹⁶⁸

Laskennallisen tuoton periaate on Suomessa toteutettavaa maksukykyisyysperiaatetta vastaan, sillä veromalli ei suosi tyypillistä maltillista sijoittajaa. Tyypillinen riskiä kaihtava sijoittaja saattaa joutua maksamaan laskennallisen verotuksen mallissa jopa enemmän veroa kuin ilman tilirakennetta. Veroa maksetaan, vaikka voittoa ei kertyisi. Vastaavasti malli suosii ammattimaista aktiivista sijoittajaa, jolla on mahdollisuudet löytää kannattavia riskisiä sijoituksia. Kyseinen ongelma on huomattu myös Ruotsissa, eikä siihen osattu varautua lakia tehtäessä. Laskennallinen verotusmalli muistuttaa Suomesta jo poistettua varallisuusveroa, jonka vuoksi mallia ei Suomessa todennäköisesti tulla ottamaan käyttöön. Mallin käyttöönotto Suomessa vaatisi läpinäkyvyyden ja veroneutraliteetin vuoksi myös sitä, että kilpaileviin sijoitusmuotoihin otettaisiin vastaava verotusmalli käyttöön.¹⁶⁹ Veroasiantuntija Viitala painottaa, ettei Suomeen voida ottaa Ruotsissa käytettävää mallia, sillä verotus on huomattavasti kevyempää kuin muiden Suomen sijoitusmuotojen.¹⁷⁰

5.2 Lykkääntyvä verotus, jossa osingot verotetaan tilin ulkopuolella

Lykkääntyvän verotuksen osakesäästötilimallissa osakkeiden luovutuksesta tilin sisällä ei maksettaisi veroa. Osakkeiden arvonnoususta sijoittajan tulisi maksaa veroa vasta silloin, kun tililtä nostettaisiin varoja. Kyseinen lykkääntyvä verotus toteutettaisiin suh-

¹⁶⁷ VM 14/2018, s. 193.

¹⁶⁸ VM 14/2018, s. 193 – 194.

¹⁶⁹ VM 14/2018, s. 193 – 194.

¹⁷⁰ Hertsi 2018.

teellisena verotuksena siten, että laskettaisiin tilin tuoton suhteellinen määrä koko tilin arvoon nähden. Tästä suhteellisesta tuotosta maksettaisiin pääomaveroa, eikä koko nostettavasta summasta. Kyseisessä mallissa mahdollisista osingoista ja korkotuloista maksettaisiin veroa vastaavalla tavalla kuten tällä hetkellä. Mallin verohyöty kohdistuisi vain lykkääntyvään verohyötyyn luovutusvoittojen osalta. Osinkotuottojen siirtäminen osakesäästötillille katsottaisiin uudeksi talletukseksi. Tästä summasta sijoittaja on maksanut veron, jolloin sijoittaja ei hyödy korkoa korolle -ilmiöstä. Sijoittaja kuitenkin hyötyisi pörssiosinkojen osittaisesta verovapaudesta.¹⁷¹

Yhdeksi ongelmaksi osinkojen jättämisestä tilin ulkopuolelle on katsottu tilanne, jossa sijoittajat pyrkivät myymään sijoituksensa pois ennen osingonjakoa. Osinkojen verotus tilin ulkopuolella poistaisi ongelmat, jotka syntyvät kun sijoittajan asuinmaa on Suomen ulkopuolella. Koska tilin myyntivoitot eivät lukeutuisi myyntivoittoverotuksen on katsottu, että myöskään hankintameno-olettamaa ei voitaisi tilillä hyödyntää. Työryhmäraportin mukaan hankintameno-olettaman käyttö ei sovellu tilimalliin, jonka lisäksi se saattaisi tuoda huomattavia soveltamisongelmia. Tappioiden vähentämisoikeus konkretisoituisi tilin lopettamishetkellä. Tällöin mahdollinen luovutustappio olisi sen verovuoden tappiota, jolloin viimeinen nosto on tehty. Tästä aiheutuisi sijoittajalle verotuksen lykkääntymishaitta.¹⁷² Esitelty lykkääntyvän verotuksen malli olisi käytännössä vastaava kuin hallituksen esittelemä osakesäästötillimalli, jossa eroavaisuutena on juoksevien tulojen verokohtelu. Lykkääntyvän verotuksen malli, jossa juoksevia tuloja verotettaisiin aiempien käytäntöjen mukaan olisi sijoittajalle epäedullisempi varsinkin siinä tapauksessa, jos sijoittajan on tarkoitus kasvattaa sijoitusvarallisuutta juoksevilla tuloilla, joita ovat esimerkiksi osingot ja korkotulot. Jos sijoittaja haluaa juoksevat tulot käyttöönsä on lykkääntyvän verotuksen malli kannattavampi. Juoksevat tulot verotetaan kuten aiemmin, sillä osingoista 15 %:ia on verovapaata tuloa. Osakkeiden myyminen ilman välitöntä veroseuraamusta tuottaa sijoittajalle verohyötyä, jota suorassa osakesijoittamisessa sijoittaja ei saa. Kyseisen veroedun merkitys kasvaa siinä suhteessa, mitä aktiivisempi sijoittaja on ja mitä kannattavampia sijoituksia on osakesäästötillillä. Hallituksen esityksessä todetaan, ettei osinkojen verottaminen tilin ulkopuolella toisi osakesijoittamista verotuksellisesti lähemmäs rahastosijoittamista vaan rahastosijoittaminen olisi edelleen edullisemmassa asemassa¹⁷³. Tästä syystä voidaan olettaa, ettei kyseistä tilimallia tulla ottamaan käyttöön, koska se ei lisää eri sijoitusmuotojen veroneutraalisuutta.

¹⁷¹ VM 14/2018, s. 197 – 200.

¹⁷² VM 14/2018, s. 197 – 201.

¹⁷³ HE 275/2018 vp, s. 25.

5.3 Ruotsin sijoitussäästötili (*Investeringsparkonto*)

Ruotsissa on otettu käyttöön vuonna 2012 Suomen mahdollisesti tulevaa osakesäästötiliä vastaavankaltainen *investeringsparkonto*-tili yhdeksi sijoitus- ja säästämismuodoksi. Tilin tarkoituksena on ollut kotitalouksien sijoitusaktiivisuuden vahvistaminen, suoran osakekaupan lisääminen sekä sijoitusrahastosijoittamisen suosion kasvattaminen. ISK-tili on saavuttanut Ruotsissa suurta suosiota. ISK-tilijä on avattu vuoden 2017 loppuun mennessä 2,8 miljoonaa kappaletta, joiden kokonaisarvon on arvioitu olevan noin 69 miljardia euroa. Tämä vastaa noin kolmasosaa siitä varallisuudesta, joka voisi olla sijoitettuna ISK-tilille. ISK-tilin omistajia oli yli 2,1 miljoonaa vuoden 2017 lopussa.¹⁷⁴

ISK-tilin verotus on erilainen kuin suoran osakesijoittamisen verotus yleisesti. ISK-tilin käyttö on kannattavampaa, jos sijoituksien tuotto on yli 1,5 prosenttia vuodessa verrattuna ISK-tilin ulkopuoliseen sijoittamiseen.¹⁷⁵ ISK-tilin haltijana voi olla luonnollinen henkilö sekä kuolinpesä. Tilin avaamiselle ei ole asetettu ikäraja, joten tili voidaan avata myös alaikäiselle henkilölle. Tili ei voi kuitenkaan olla useamman henkilön yhteisomistuksessa. ISK-tilien lukumäärää ei ole rajoitettu. Jos sijoittaja päättää vaihtaa palveluntarjoajaa, ei aiemmin ollutta tiliä lakkauteta, vaikka varallisuus siirtyy palveluntarjoajalta toiselle. Tililtä voidaan tehdä käteisnostoja sekä siirtää varallisuutta ISK-tilien välillä. Varallisuuden siirto on mahdollista myös toisen henkilön ISK-tilille. Tilillä olevat varallisuuserät ovat kuitenkin realisoitava tilin sisällä ennen mahdollista siirtoa. Tilin avaamista voidaan hyödyntää myös silloin, kun on tarkoitus siirtää varallisuutta lapsille tai lapsenlapsille.¹⁷⁶ Koska ISK-tiliä verotetaan vuosittain sen pääoman suhteen ei, perinnön kannalta ole merkitystä sijoituksien hankintahinnalla.

ISK-tilin sijoitusmahdollisuudet ovat hyvin laajat. ISK-tiliä voidaan kutsua tietynlaiseksi sijoituskuoreksi, jonka sisällä voidaan käydä vapaasti kauppaa eri sijoitusmuotojen välillä. Palveluntarjoajasta riippuen ISK-tilillä voi säilyttää pörssinoteerattuja osakkeita, rahasto-osuuksia, käteistä sekä muita arvopapereita, kuten esimerkiksi warrantteja, joukkolainoja tai johdannaisia¹⁷⁷. ISK-tili kannustaa aktiivista sijoittamista hyvin laajasti eikä suosi vain osakesijoittamista, kuten monet muut vaihtoehtoiset osakesäästötilimallit. Tilillä olevat varat ovat tilinhaltijan omaisuutta, joten sijoittajalla on tavanomaiset oikeudet kuten esimerkiksi äänioikeus yhtiökokouksissa. Tilillä säilytettävälle varallisuuserälle on asetettu tiettyjä rajoituksia. Esimerkiksi arvopapereiden tulee olla kaupankäynnin kohteena säännellyillä markkinoilla, vaihtoehtoisella markkinapai-

¹⁷⁴ HE 279/2018 vp, s. 12 – 14.

¹⁷⁵ Investeringsparkonto 2018.

¹⁷⁶ HE 279/2018 vp, s. 12 – 14.

¹⁷⁷ Investeringsparkonto 2018.

kalla Euroopan talousalueen ulkopuolella tai vaihtoehtoisella markkinapaikalla Euroopassa. ISK-tilille ei voida sisällyttää luottoja eikä tilin sisällä ole mahdollista harjoittaa lyhyeksi myyntiä.¹⁷⁸ Myös esimerkiksi Ruotsin First North -listatut osakkeet ovat sallittuja, jos markkinapaikkana on EU¹⁷⁹. Tilin sisällä olevista osakkeista kiellettyjä ovat sellaiset, joista sijoittaja tai hänen lähipiirinsä omistavat suoraan tai välillisesti yli 10 prosenttia¹⁸⁰. Ruotsin ISK-tilillä kyseistä yli 10 prosentin määrärajaa voidaan pitää merkityksellisenä sen vuoksi, että sijoitusvarallisuudelle ei ole määritelty rahamääräistä kattoa.

ISK-tilin verotus toteutetaan vuosittaisen varallisuusveron kautta, joka perustuu tilin keskiarvoon. Veroa maksetaan laskennallisesta tuotosta, joka on sijoittajan pääomatuloa. Vuonna 2018 pääomatulovero oli 30 %:ia. Laskennallisen tuoton veropohja lasketaan laskukaavalla. Laskukaavassa huomioidaan siirrettyjen varojen arvo kunkin vuosineljänneksen alussa, tilille vuoden aikana maksetut juoksevat tuotot, siirretyt sijoitukset sekä talletukset, jotka muodostavat veropohjan. Veropohja tarkistetaan neljä kertaa vuodessa, josta lasketaan keskiarvo pääomapohjalle verotusta varten.¹⁸¹ Veropohjan tarkistus vuosineljänneksittäin takaa sen, että sijoittaja ei voi myydä sijoituksiaan juuri ennen veronmaksuajankohdan tarkistusta. Käytännössä sijoittaja voi myydä sijoituksiaan ennen vuosineljännestartastuksia, mutta osto- ja myyntitoimeksiantojen sekä sijoittamisen pitkäaikaisuuden vuoksi sitä ei voida pitää merkittävänä ongelmana.

Kyseinen veropohja kerrotaan valtionlainalla, johon lisätään yksi prosenttiyksikkö. Korkokannan alarajaksi on kuitenkin määritelty 1,25 %:ia. Tammikuussa 2018 korkokanta on ollut 1,49 %:ia, josta valtionlainan korko 0,49 %:ia. Pääomaveroa tulee siis maksaa kyseisellä verokannalla $0,3 \times 0,0149 \times 100 = 0,447$ %:ia veropohjasta.¹⁸² Tilin sisällä tapahtuvia toimeksiantoja, kuten arvopapereiden luovutuksia tai saatuja osinkoja ei veroteta tapahtumahetkellä. Tämä mahdollistaa tilin sisällä aktiivisen kaupankäynnin arvopaperien välillä. Jos ISK-tilille siirretään tilin ulkopuolisia sijoituksia, katsotaan sijoitus verotuksessa luovutukseksi, josta syntyy myyntivoittoa tai -tappiota.¹⁸³ Myyntivoitosta tulee maksaa 30 %:n pääomavero. Vaikka ISK-tilin verotusta pidetään yleisesti melko matalana, on se saanut osakseen kritiikkiä siitä, että kyseinen varallisuusvero tulee maksaa vaikka tili olisi tappiollinen¹⁸⁴. ISK-tiliin kohdistuva varallisuusvero kan-

¹⁷⁸ HE 27/2018 vp, s. 12 – 14.

¹⁷⁹ Investeringsparkonto 2018.

¹⁸⁰ Skatteverket 2018b.

¹⁸¹ Skatteverket 2018b. Yksi prosenttiyksikkö vuoden 2018 alusta. Aiemmin korotettu 0,75 prosenttiyksiköllä.

¹⁸² HE 275/2018 vp, s. 16.

¹⁸³ HE 279/2018 vp, s. 13.

¹⁸⁴ Investeringsparkonto 2018.

nustaa selkeästi korkeariskisempiin sijoituksiin. Jos sijoittaja valitsee esimerkiksi rahaston, jonka tuotto-odotus on neljä prosenttiyksikköä, joutuu hän maksamaan tuotosta veroa yli kymmenyksen (0,447 %). Vastaavasti valittaessa esimerkiksi korkeamman tuotto-odotuksen sijoitusmuodon, jonka tuotto-odotus on 10 %:ia tulee tästä arvonnousta maksaa vain noin 1/20 veroa. Kun veroprosentti on aina sama tulee, se sitä edullisemmaksi, mitä korkeampi on tuotto-prosentti.

ISK-tilin käytöstä kertyneet kulut kuten varojen säilytysmaksut tai rahastomaksut eivät ole vähennyskelpoisia. Ne kuitenkin vähentävät ISK-tilin arvoa, joka vähentää maksettavan veron määrää.¹⁸⁵ ISK-tilillä sijoittaminen on mahdollista myös ulkomaisiin osakkeisiin. Jos tilin sisällä olevista ulkomaisista osingoista on maksettu veroa ulkomaille, saa sijoittaja veron hyvityksenä verotukseensa.¹⁸⁶ ISK-tilin myötä sijoittajalla on mahdollisuus valita käyttääkö hän sijoituksiensa hallintaan tiliä vai ei. Tilillä olevat arvopaperit ja käteinen ovat sijoittajasuojan ja valtion talletussuojan piirissä, joka kattaa varat ja sijoitukset 950 000¹⁸⁷ kruunuun saakka.¹⁸⁸ Ruotsissa tehdyn tarkastusraportin mukaan tilien käyttöönottamisella on ollut positiivisia vaikutuksia varsinkin osakesijoittamisen yksinkertaistumisen kannalta. Tilin käyttö on saanut myös negatiivista palautetta verotuksen monimutkaistumisesta. Tästä syystä Ruotsissa on pohdittu tiettyjen sijoitusmuotojen sääntöjen muuttamista yksinkertaisemmaksi.¹⁸⁹ Sijoittajan kannalta ISK-tili helpottaa myös sijoittajan ilmoitusvelvollisuutta, sillä sijoittajan ei tarvitse erikseen ilmoittaa sijoitustilin sisällä saatuja voittoja tai tappioita¹⁹⁰. On kuitenkin huomioitava, että vaikka ISK-tili on saavuttanut suurta suosioita, Ruotsissa ei se ole todellisuudessa kasvattanut sijoittajien määrää.

5.4 Norjan osakesäästötili (*Aksjesparkonto*)

Norjassa osakesäästötiliä vastaava *akjesparkonto*-tili¹⁹¹ on otettu käyttöön 1.9.2017. ASK-tilin voi luoda luonnollinen henkilö, jonka tulee olla pääsääntöisesti vähintään 18-vuotias. Tietty palveluntarjoajat pyrkivät mahdollistamaan tilin avaamisen myös alaikäisille. ASK-tilin luomisen tarkoituksena on ollut yksinkertaistaa verotusta sekä yleisesti helpottaa kotitalouksien sijoittamista. ASK-tilille sallittuja rahoitusvälineitä ovat

¹⁸⁵ Skatteverket 2018b.

¹⁸⁶ Skatteverket 2018c.

¹⁸⁷ 25.10.2018 kurssilla euroiksi muunnettuna 91 421,75 €.

¹⁸⁸ HE 279/2018 vp, s. 12 – 14.

¹⁸⁹ Riksrevisionen 2018, s. 57.

¹⁹⁰ Skatteverket 2018b.

¹⁹¹ Myöhemmin ASK-tili.

rahavarat, pörssinoteeratut osakkeet ja osakerahastot sekä niiden tuottamat voitto-osuudet. Rahatalletuksille ei ASK-tilillä makseta korkoa. Sijoituksille on annettu tiettyjä ehtoja, joiden tulee täyttyä. Pörssiosakkeet tulee olla listattu EU:ssa tai Euroopan talousalueella. ASK-tilillä ei ole mahdollista säilyttää Euroopan talousalueen ulkopuolella rekisteröityjä osakkeita tai osakerahastoja. Vuoden alussa rahastojen sijoituksista vähintään 80 %:ia tulee olla pörssiosakkeita, jotta niiden sisällyttäminen tilille on sallittua.¹⁹² Osakesäästötiliä voivat tarjota pankit, arvopaperi- sekä rahastoyhtiöt. Osakesäästötilillä voidaan säilyttää myös sellaisia osakkeita tai rahastoja, jotka ostettaessa ovat kuuluneet sallittuihin sijoituksiin, mutta jotka eivät enää kuulu niihin. Tällöin kyseisiä sijoituksia ei voi ostaa lisää, mutta ne voidaan säilyttää edelleen tilin sisällä ja ne käyttäytyvät kuten aiemmin. Kyseinen tilanne voi tapahtua esimerkiksi silloin, jos rahasto-osuuden osakekanta laskee alle 80 %:in tai yhtiö muuttaa pois EU:n talousalueelta.¹⁹³

ASK-tilien sijoituksien tai tilien määrää ei ole rajattu laissa, mutta palveluntarjoajat voivat määrittää omia ylä- ja alarajoja sijoituksiin¹⁹⁴. Usean tilin käyttäminen samanlaisesti saattaa nostaa hallinnointikuluja. Norjassa on asetettu erityinen siirtymäaika syyskuun alusta 2017 vuoteen 2018, jonka aikana tilille voi siirtää myös vanhoja osakkeita ja rahastoja ilman, että siirrosta tulee maksaa luovutusvoittoveroa. Kyseisellä toimenpiteellä on pyritty lisäämään tilin houkuttelevuutta.¹⁹⁵ ASK-tilin verotus eroaa selvästi Ruotsin vastaavasta verotusmallista. ASK-tilillä verotus toteutetaan lykätyn luovutusvoittoveron tapaan. Sijoittaja maksaa veroa siinä vaiheessa, kun tililtä nostetut varat ylittävät sijoitettujen varojen määrän. Nostetut summat ennen sijoitetun määrän täyttymistä ovat verovapaita nostoja. Jos henkilö on esimerkiksi sijoittanut tililleen 20 000 kruunua, jonka arvo on vuoden kuluttua 40 000 kruunua, voi sijoittaja nostaa 0–20 000 kruunua verovapaasti.¹⁹⁶ Yli menevästä osuudesta, joka lasketaan voitoksi maksetaan 30,6 %:ia veroa vuonna 2018¹⁹⁷. ASK-tilin sisällä toteutuneet osake tai osakerahastojen myyntivoitot ovat verovapaita, mistä sijoittaja saa lykkääntyvän verotuksen hyödyn¹⁹⁸. Osingot ja rahasto-osuuksien tuotot verotetaan normaalin osinkoverotuksen sääntöjen mukaisesti, jolloin näistä koituvaa lykkääntymishyötyä ei ASK-tilillä ole. Tilin sisällä tehdyt tappiolliset kaupat ovat vähennyskelpoisia vain tilin sisältä tulevista luovutusvoitoista, eikä niitä voi vähentää muussa verotuksessa.¹⁹⁹ Lopullinen tappio on verotukses-

¹⁹² HE 279/2018 vp, s. 14 – 15. Ks. myös Skatteetaten 2018.

¹⁹³ Skatteetaten 2018.

¹⁹⁴ HE 279/2018 vp, s. 14.

¹⁹⁵ Aksjenorge 2018.

¹⁹⁶ HE 279/2018 vp, s. 14.

¹⁹⁷ Skatteetaten 2018.

¹⁹⁸ Aksjenorge 2018.

¹⁹⁹ HE 279/2018 vp, s. 14.

sa vähennyskelpoista, kun tili suljetaan lopullisesti²⁰⁰. Sijoitetun pääoman veroton nosto mahdollistaa, että sijoittaja voi vapaasti nostaa tililtä varallisuutta ja jättää voitto-osuuden ASK-tilille sijoituksia varten. Tämänkaltaisen veroetu on tällä hetkellä käytössä esimerkiksi Suomessa myytävissä kapitalisaatiosopimuksissa. Norjan ASK-tilillä on käytössä myös eräänlainen *risk-free return accounts* -järjestelmä, jonka vuoksi ei ole merkityksellistä käyttää muuten käytössä olevaa hankintameno-olettamaa tai FIFO-periaatetta²⁰¹.

Norjan ASK-tili on saanut positiivisen vastaanoton lisäksi myös kritiikkiä. Tilin sisällä voidaan sijoittaa vain osakkeisiin sekä osakepohjaisiin rahastoihin. Tällöin tili ei suosi sellaisia sijoittajia, jotka eivät halua kantaa suurta riskiä. Siirtymäaikana osakkeiden siirtäminen on mahdollista ilman veroseuraamuksia²⁰², mutta ASK-tilille ei kannata siirtää tappiollisia osakkeita. Kyseiset osakkeet kannattaa myydä ensiksi, jolloin tappio voidaan vähentää verotuksessa. Siirtymäaikana sijoittaja saa huomattavaa veroetua, kun negatiiviset sijoitukset voidaan realisoida ja voitolliset osakkeet tai rahastot siirtää verovapaasti osakesäästötilin sisälle. Kyseistä ongelmaa on pohdittu myös Suomen osakesäästötilin kannalta, jonka vuoksi Suomessa ei osakkeiden siirtäminen osakesäästötilille olisi mahdollista. Norjan ASK-tilin kautta saadut juoksevat tulot tulevat automaattisesti tilirakenteen sisälle. Koska juoksevista tuloista tulee maksaa veroa normaalien käytäntöjen mukaan, katsotaan juoksevat tulot uusiksi talletuksiksi tilille. Tililtä on mahdollista nostaa varallisuutta ilman veroseuraamuksia sijoitettuun summaan asti, joka mahdollistaa juoksevien tulojen realisoimisen. Varojen nosto ilman veroseuraamuksia antaa sijoittajille myös turvaa muuttuvien tilanteiden varalle.

5.5 Tanskan malli (*Aktiesparekonto*)

Tanskan parlamentti on hyväksynyt uuden osakesäästötilimallin 29.11.2018, joka on tullut voimaan 1.1.2019. *Aktiesparekonto*-tili on kehitetty kannustaakseen siirtämään varallisuutta pankkitileiltä tuottavampaan osakesijoittamiseen.²⁰³ Osakesäästötilin avulla pyritään parantamaan tanskalaisten yritysten kiinnostavuutta²⁰⁴, jotta voidaan parantaa yritysten kotimaista rahoitusta. Birgitte Søgaard Holmin mukaan tanskalaisilla on pankkitekijällä yli 800 miljoonaa kruunua²⁰⁵, joista osa tulisi saada aktivoitua tuottamaan

²⁰⁰ Skatteetaten 2018.

²⁰¹ Skatteetaten 2018.

²⁰² HE 275/2018 vp, s.17.

²⁰³ Osakesäästäjien keskusliitto 2018.

²⁰⁴ Skatteministeriet 2018.

²⁰⁵ Boyd 2018.

varallisuutta kotitalouksille. Tilin sisällä luonnollinen henkilö voi sijoittaa pörssinoteerattuihin osakkeisiin sekä osakepohjaisiin sijoitusrahastoihin. *Aktiesparekonto*-tilejä voi olla vain yksi henkilöä kohden²⁰⁶. Sijoituksien määrä on aluksi rajoitettu 50 000 kruunuun. Sijoituksien määrää on kuitenkin tarkoitus nostaa vuosittain niin, että vuonna 2022 enimmäisraja olisi 200 000 kruunua. Ylärajaksi ehdotettiin alun perin 500 000²⁰⁷ kruunua, mutta se katsottiin liian suureksi.²⁰⁸ Osakesäästötiliä Tanskassa voi tarjota tietyt finanssilaitokset, EU:ssa hyväksytyt luottolaitokset sekä ETA-toimialueella toimivat luottolaitokset²⁰⁹.

Tanskan aktiesparekonto on sijoitusmahdollisuuksiltaan melko kapea varsinkin alkuvuosina. 50 000 Tanskan kruunun eli noin 6 700 euron ylärajan voi olettaa rajaavan hyvin paljon sijoittajia tilimallin ulkopuolelle. Myös vuoteen 2022 mennessä korotettua ylärajaa (noin 26 800 euroa) voidaan pitää erittäin pienenä verrattuna muiden pohjoismaiden käytössä oleviin osakesäästötilimalleihin. Osakesäästötilin matala yläraja rajoittaa osakesäästötilin todellisesti piensijoittajille. Usean maan osakesäästötilin käyttöönotossa on puhuttu siitä, että osakesäästötili olisi hyvä tapa aloittaa eläkesäästäminen. Tanskan osakesäästötilimalli soveltuu tähän tarkoitukseen melko huonosti, sillä jos 20-vuotias sijoittaa tilille 200 euroa kuukaudessa on tilin yläraja täyttynyt jo noin 11 vuoden kuluttua.

Tilin sisällä kauppaa voi käydä vapaasti ilman osto- ja myyntirajoituksia. Verotus kohdistuu osakkeiden arvon realisoituun sekä realisoitumattomaan tuottoon, josta tulee maksaa veroa 17 %:n verokannan mukaan. Myös osingot lasketaan tuottoon, josta maksetaan kyseistä veroa. Tilin arvonnousu on siis veronalaista tuloa, jonka vuoksi myös tappiot ovat vähennyskelpoisia seuraavan vuoden arvonnousuista.²¹⁰ Tilin sisällä tapahtuvat myyntitappiot eivät ole vähennyskelpoisia tilin ulkopuolisista luovutusvoitoista. Tilille voidaan siirtää myös vanhoja omistuksia, mutta ne katsotaan verolliseksi luovutukseksi.²¹¹

²⁰⁶ Aktiesparekontolov § 1.

²⁰⁷ Tanskan kruunut euroina 26.10.2018 kurssilla: ylärajaraha 50 000 DKK = 6 701,25 €, myöhempi yläraja 200 000 DKK = 26 804,98 €, 500 000 DKK = 67 012,45 €.

²⁰⁸ HE 279/2018 vp, s. 15.

²⁰⁹ Aktiesparekontolov § 3.

²¹⁰ HE 275/2018 vp, s. 17.

²¹¹ Due 2018. Kvist & Jensen 2018.

5.6 UK:n osakesäästötili (*Individual Savings Account*)

Yhdistyneessä kuningaskunnassa osakesäästötilin kaltaisia tilejä kutsutaan Individual Savings Account -tileiksi²¹². Jo vuodesta 1999 tarjolla on ollut erilaisia sijoitussäästötilejä eri tarkoituksiin. ISA-tilejä voi tarjota muun muassa pankit, luottolaitokset, osakevälittäjät, vertaislainanantajat, joukkorahoitusyhtiöt ja muut rahoituslaitokset. Sijoittaja voi vapaasti valita, miten sijoittaa neljän eri sijoitustilin välillä. Sijoituksia ja varallisuutta voi myös siirtää eri ISA-tileille palveluntarjoajien asettamien rajoitusten puitteissa. *Cash ISA* -tilillä voidaan säilyttää muun muassa pankkitalletuksia sekä tiettyjä kansallisia sijoitus- ja säästötuotteita. *Stock and Shares ISA* -tilillä osakkeita, rahastoja, trusteja, joukkovelkakirjalainoja sekä valtion obligaatioita. *Innovative Finance ISA* -tilille sijoitetaan vertaislainoja ja joukkorahoitusinstrumentteja.²¹³ Neljäs niin sanottu *Lifetime ISA* -tilin käyttö tuli mahdolliseksi vuonna 2017 ja se on avattavissa 18–40-vuotiaalle UK:ssa asuville henkilöille. Tili on tarkoitettu säästämistiliksi ensiasuntoa tai eläkettä varten. *Lifetime ISA* -tilillä voidaan säilyttää käteistalletuksia sekä osakesijoituksia. Huhtikuun 2017 jälkeen verovuosikohtainen enimmäistalletusmäärä ISA-tileille on ollut 20 000²¹⁴ puntaa, jonka voi vapaasti sijoittaa eri tilien välille. *Lifetime*-tilille vuotuinen enimmäistalletusmäärä on kuitenkin 4 000 puntaa. ISA-tileille on asetettu myös tiettyjä rajoituksia. *Cash ISA* -tilin voi avata aikaisintaan 16-vuotiaana, *Stock and Shares ISA* sekä *Lifetime* -tilin 18-vuotiaana. Vuonna 2011 avattiin käyttöön myös nuorille erityinen *Junior ISA* -tili. ISA-tilin avaamisen edellytyksenä on, että henkilö asuu vakituisesti Yhdistyneessä kuningaskunnassa. Uusia ISA-tilejä ei voi avata kuin korkeintaan yhden vuoden aikana. ISA-tilien sisällä syntyneet arvonnousut, korot ja osinkotuotot ovat verovapaita. Myös tililtä nostot ovat verovapaita. Tulee kuitenkin huomioida, että UK:ssa tietyt osinkotulot ja pienet korkotulot ovat verovapaita myös ISA-tilin ulkopuolella. Tilillä syntyneitä tappioita ei voida vähentää tilin ulkopuolisista voitoista.²¹⁵ UK:ssa verotus on yleisesti ottaen piensijoittajia suosiva, sillä tavallisella sijoitustilillä alle 11 500 punnan pääomatulot ovat verovapaita. 33 500 puntaan asti veroprosentti on 20. Seuraavassa veroasteessa 33 501–150 000 puntaa tuotoista maksetaan 40 %:n vero ja tämän ylittävistä tuotoista 45 %.²¹⁶

Lifetime ISA -tilillä, jossa on tarkoitus säästää ensiasuntoa tai eläkettä varten on erityinen varallisuushyöty, jonka sijoittaja voi saada. *Lifetime*-tilille sijoitettaessa valtio maksaa 25 %:n lisäyksen varallisuuteen. Jos tilille sijoitetaan vuodessa täysimääräisesti

²¹² Myöhemmin ISA-tili.

²¹³ Gov 2018a.

²¹⁴ 26.10.2018 kurssilla 20 000 puntaa = 22 554,53 €.

²¹⁵ HE 279/2018 vp, s. 15 – 16. Ks. myös VM 14/2018, s. 185 – 186.

²¹⁶ Gov 2018b.

4 000 puntaa saa sijoittaja 1 000 puntaa valtiolta kannustimena. Sijoituksia tilille voi tehdä 50-vuotiaaksi saakka. 50 vuoden iän saavutettua tilille ei voi enää tallettaa varallisuutta tai saada 25 %:n lisäystä varallisuuteen, mutta tili pysyy avoimena ja sijoittaja on oikeutettu tilin tuottamiin tuloihin. *Lifetime*-tililtä voi nostaa varallisuutta, kun täyttää 60 vuotta, ostaa ensiasunnon, sairastuu pysyvästi tai maksaa 25 %:n maksun varallisuudesta.²¹⁷

ISA-tiliä ei voi käyttää yhdessä toisen kanssa eikä avata toisen nimiin pois lukien *Junior ISA* -tili, jonka vanhemmat voivat avata alaikäisille lapsille. ISA-tililtä on mahdollista nostaa varallisuutta ilman veroseuraamuksia. Esimerkiksi jos tilille on sijoitettu verovuoden aikana 10 000 puntaa ja sijoittaja nostaa tililtä 3 000 puntaa, voi hän edelleen sijoittaa verovuoden aikana tilille 13 000 puntaa. Palveluntarjoaja voi asettaa tililtä nostoille erityisiä ohjeita. *Lifetime*-tililtä ei voi tehdä nostoja ilman, että sijoittaja maksaa 25 %:n nostomaksun. Sijoittajan muuttaessa toiseen valtioon ei sijoitusten tekemistä voi jatkaa. Tili pysyy kuitenkin avoimena eikä tilien tuottamaa hyötyä menetä.²¹⁸

UK:ssa sijoittamiselle on tehty paljon kannustimia erityisesti piensijoittajien näkökulmasta. Osakesäästötilien kaltainen ISA-tiliverkosto on hyvin kattava, ja se mahdollistaa sijoittamisen laajasti eri sijoitusmuotoihin. 20 000 punnan vuotuinen talletusraja takaa sen, että suursijoittajat eivät voi hyötyä merkittävästi tililtä saatavista hyödyistä lyhyellä aikavälillä. Pitkällä tähtäimellä ISA-tilien hyöty on merkittävä niin pien- kuin suursijoittajillekin. Erityisen edun piensijoittajille omaa asuntoa sekä eläkeikää varten takaa *Lifetime*-tili, josta sijoittaja saa veroedun lisäksi pääoman korotusta, joka on täysin riskitön valtion maksama etuus. Oman asunnon ostossa asunnon enimmäishinnaksi on määritetty 450 000 puntaa sekä enimmäistalletukseksi 4 000 puntaa vuodessa²¹⁹. *Lifetime*-tilin käytössä on suosittu ensisijaisesti piensijoittajia. Pohjoismaissa käytetyissä osakesäästötilimalleissa on käytössä vain yksi tili, jonka voidaan olettaa yksinkertaistavan sijoittamista sekä sijoituspäätösten tekemistä. Olisiko myös UK:ssa mahdollista yhdistää tilit yhdeksi sijoitustiliksi pois lukien *Lifetime*-tili, joka on käyttötarkoitukseltaan muista sijoitustileistä poikkeava? *Lifetime*-tilillä on hieman Suomen ASP-tiliä vastaava käyttötarkoitus, mutta *Lifetime*-tiliä voidaan pitää valtion maksaman etuuden kautta kannattavampana.

²¹⁷ Gov 2018c.

²¹⁸ Gov 2018a.

²¹⁹ Gov 2018c.

5.7 Viron sijoitussäästötili (*Investeerimiskonto*)

Virossa sijoitussäästötili on otettu käyttöön vuonna 2011. Tili on tarkoitettu luonnollisille henkilöille, eikä tilin ikärajaa ole rajoitettu.²²⁰ Sijoittajalla voi olla useita sijoitussäästötiliä. Tällöin kaikkien säästötilien varallisuus lasketaan yhteen, ja ne käyttäytyvät kuin yksi sijoitustili.²²¹ Sijoitustileille ei ole säädetty siirtosummien ylä- tai alarajaa lailla, mutta palveluntarjoaja voi asettaa erityisiä ehtoja. Tilin sisällä voidaan sijoittaa muun muassa osakkeisiin, joukkovelkakirjalainoihin, sijoitusrahastoihin, indeksiin sidottuihin tai strukturoituihin joukkovelkakirjalainoihin sekä tiettyihin henkivakuutussopimuksiin. Vuonna 2015 tehdyn lakimuutoksen jälkeen myös lahjaksi tai perinnöksi saadut osakkeet on voitu siirtää tilille. Sijoitustilillä tehtävien kauppojen tulee tapahtua Euroopan talousalueella tai OECD:n jäsenvaltioissa. Ulkomaisten sijoitusrahastojen tai arvopapereiden osakkeet ja osuudet on hankittava Euroopan talousalueen valtiosta tai OECD jäsenvaltiossa sijaitsevan luottolaitoksen kautta.²²²

Viron säästötilin verotus toteutuu lykkäytyvästi silloin, kun tililtä nostetaan varoja. Verotettavaa tuloa on vain tilille tehtyjen talletuksien ylittävä osuus. Tilin sisäisiä myyntejä ei veroteta tapahtumahetkellä. Verotettavaan tuloon ei lasketa osinkotuottoja, jos osingoista on maksettu veroa niiden saantihetkellä.²²³ Viron sijoitusmalli on hyvin yksinkertainen ja kattaa laajasti eri sijoitusmuodot. Verojen osalta tili vastaa Norjan osakesäästötilimallia. Viron mallissa sijoitustilejä voi olla monta, joista tulee raportoida viranomaisille. Tästä syystä sijoittajan kannalta voi olla järkevää pitäytyä yhdessä tai korkeintaan muutamassa eri sijoitustilissä. Virossa on huomattavan alhainen pääomaveroprosentti. Sijoittajan tulee maksaa pääomaveroa talletuksien ylimenevästä osuudesta 20 %. Osinkotulojen veroprosentti 0 tai 20 riippuen osinkoa jakavasta yhtiöstä.²²⁴

5.8 Osakesäästötilimallien eroavaisuudet ja soveltuvuus Suomessa

Liitteissä on esitetty taulukko, jossa on Suomen ja aiemmin esitettyjen valtioiden osakesäästötilimallit. Taulukko helpottaa osakesäästötilien vertailemista keskenään. Osaa tiedoista ei ole ollut saatavilla muun muassa siitä syystä, että tilimalli on otettu vasta käyttöön tai tullaan ottamaan käyttöön lähitulevaisuudessa. Osa tiedon puutteista johtuu

²²⁰ HE 279/2018 vp, s. 15 – 16.

²²¹ SEB 2018.

²²² HE 279/2018 vp, s. 16.

²²³ HE 279/2018 vp, s. 16.

²²⁴ Investiestonia 2018.

siitä, että tietoa ei ole julkaistu. Liitteen ja aiempien tekstien kautta esitellyistä malleista saadaan hyvä kuva osakesäästötileistä niiden vertailemiseksi.

Osakesäästötilien suosiosta on saatavilla tietoa hieman rajoiteteisesti. Saatujen tietojen perusteella voidaan todeta, että Ruotsissa ja Yhdistyneessä kuningaskunnassa tilien käyttöönotto on ollut melko laajaa. Ruotsissa ISK-tilin käyttöönotto on kasvattanut osakekaupankäyntiä varsinkin First North -listalla olevien osakkeiden keskuudessa²²⁵. Myös UK:n osalta tilien käyttö on hyvin suosittua. Tilit ovat olleet käytössä pitkään ja ne ovat tyypillisiä säästötilejä, joita käyttää noin 34 %:ia väestöstä. Tilien lukumäärän oletetaan kasvavan myös tulevaisuudessa.²²⁶ Norjan osakesäästötilistä saatujen tietojen mukaan neljässä kuukaudessa on tilejä avattu noin 155 000 kappaletta. Tulevaisuudessa voidaan olettaa tilien määrän kasvavan merkittävästi.

Eri tilejä vertailtaessa yksi merkittävin huomio on tilien erilainen laajuus eri maiden välillä. Tilien merkittävimmit eroavaisuudet ovat verotuksessa, talletuksien- ja tilien määrässä ja sijoitusmahdollisuuksissa. Tilien lukumäärälle sekä tilille tehtävien talletuksien määrälle on asetettu yläraja vain UK:ssa, Suomessa ja Tanskassa. Yhdistyneessä kuningaskunnassa osakesäästötilimalli eroaa melko paljon muiden maiden vastaavista osakesäästötileistä. Tilejä on mahdollista avata yhteensä viittä erilaista tietyin määrärajoituksin kuitenkin enintään yksi tili vuodessa. Tilien lukumäärän ja talletuksien yläraja tarkasteltaessa voidaan todeta, että Suomen ja Tanskan malleissa sijoittaminen on tarkemmin säänneltyä kuin muissa maissa.

Sijoitusmahdollisuuksia tarkasteltaessa voidaan todeta Suomen mallin olevan selvästi muita tiukempi. Suomessa osakesäästötilillä voisi käydä kauppaa vain noteeratuilla osakkeilla, kun esimerkiksi Ruotsissa, Virossa ja Yhdistyneessä kuningaskunnassa rajoitukset sijoitusmuodoissa ovat hyvin vähäiset. Norjan ja Tanskan malleissa sijoitusmuodot ovat rajattu osakkeisiin ja osakesidonnaisiin rahastoihin.

Kolmas merkittävä vertailukohde eri maiden osakesäästötilimallien välillä on verotusmalli, jota osakesäästötili noudattaa. Verotuksellisesti Ruotsin malli poikkeaa merkittävästi muista veromalleista, sillä Ruotsissa maksetaan ennalta määrätyn kaavan (*scha-blonbeskattning*) mukaan vuotuista laskennallista veroa. Verotus ei kohdistu todellisiin luovutusvoittoihin tai juokseviin tuloihin vaan vero määräytyy pääoman mukaan. UK:ssa veromalli on monimutkaisempi, sillä käytössä on viisi eri tyylistä sijoitussäästötiliä. Mallia on kuvattu todelliseksi verotuetuksi säästämismuodoksi, jossa veroja ei tarvitse välttämättä maksaa lainkaan.²²⁷ Muiden maiden veromalleissa verotukseen hyöty kohdistuu pääosin lykkääntyvään verohyötyyn, joka tarkoittaa sitä, että realisoituneesta

²²⁵ HE 279/2018 vp, s. 31.

²²⁶ HE 279/2018 vp, s. 16.

²²⁷ HE 275/2018 vp, s. 15 – 16.

arvonnoususta maksetaan veroa vasta tulevaisuudessa. Vaikka muiden veromallien idea on lykkääntyvä veronmaksu, löytyy niistä kuitenkin eroavaisuuksia. Norjan sekä Viron malleissa veroa maksetaan tililtä nostettaessa varoja. Ensiksi katsotaan nostetuiksi sijoitettu pääoma, jolloin kasvaneen pääoman voi jättää tilille ilman välittömiä veroseurauksia. Tanskassa veroa maksetaan vuosittain sekä realisoituneista, että realisoitumattomista arvonnousuista. Arvonlasku olisi kuitenkin vähennyskelpoista tulevasta tuotoista.²²⁸ Suomessa verotus toteutettaisiin lykkääntyvänä veromallina, jossa suhteellisesta voitosta maksettaisiin pääomaveroa. Osakesäästötilillä tappion vähentämisoikeus tulisi ajankohtaiseksi vasta silloin, kun osakesäästötili lopetettaisiin ja tilin tuotto olisi negatiivinen.²²⁹

Ruotsin ja Yhdistyneen kuningaskunnan veromalleissa tilin sisällä saatuja osinkoja ei veroteta erikseen. Viron vastaavassa mallissa virolaisia tai ulkomaisia osinkoja ei veroteta erikseen, jos ne ovat jo verotettu. Norjan ja Tanskan veromalleissa osingot ja mahdollisesti rahastoista saatavat juoksevat tulot kuuluvat verotettavaan tuloon. Norjan mallissa verotus toteutetaan aiempien käytäntöjen mukaan ja Tanskan mallissa osingot ja juoksevat tulot katsotaan tuotoiksi, joita verotetaan vuosittain.²³⁰ Hallituksen esityksessä on poikettu valtiovarainministeriön suosituksesta, jonka mukaan osinkoja tulisi verottaa kuten arvo-osuustilillä. Suomen tulevassa osakesäästötilimallissa osinkoja ei verotettaisi erikseen.²³¹ Kyseinen veronmaksujärjestelmä pienentää suomalaisten sijoittajien veronmaksun määrää pitkällä aikavälillä korkoa korolle -ilmiön vuoksi, vaikka osingoista veroa maksetaan aiempaa enemmän. Verohyödyistä huolimatta Suomessa veromalli on yksi korkeimmista.

Sijoittajan kannalta voidaan nähdä, että Yhdistyneellä kuningaskunnalla on kattavin osakesäästötilimalli, jossa verotus on yksi alhaisimmista. Toiseksi kattavimpana voidaan pitää Viron mallia, jossa on hyvin laajasti eri sijoitusmahdollisuuksia ja varoja nostettaessa ensiksi nostetaan sijoitettu pääoma, jonka vuoksi tililtä voidaan nostaa varoja ilman verovaikutuksia. Ruotsin mallia kuvataan verotuksellisesti edulliseksi, mutta verotuksen erilaisuuden vuoksi sen vertaaminen sijoittajan verojen määrän suhteen on haasteellista. Veron määrä riippuu täysin sijoitetusta pääomasta, eikä tuotoilla ole merkitystä toisin kuin muissa malleissa. Aalto-yliopiston apulaisprofessori Tomi Viitalan mukaan Ruotsin osakesäästötilimallia ei nähdä toteutettavaksi Suomeen, koska verotus on täysin erilaista ja verotusta pidetään myös huomattavan matalana. Laskentaperusteinen verotus on Ruotsissa käytössä esimerkiksi vakuutuslainsäädännössä, jonka vuoksi

²²⁸ HE 275/2018 vp, s. 15 – 17.

²²⁹ HE 275/2018 vp, s. 36, 39.

²³⁰ HE 279/2018 vp, s. 12 – 16.

²³¹ HE 279/2018 vp, s. 24.

veroneutraliteetin mukaan kyseisen mallin käyttäminen Ruotsissa on perusteltua.²³² Norjan mallissa sijoituskohteet ovat suppeammat kuin Viron, Ruotsin tai Yhdistyneen kuningaskunnan sekä verotus on tiukempaa, sillä myös osingoista maksetaan veroa. Toisaalta Norjan mallissa varoja nostettaessa ensiksi nostetuiksi katsotaan sijoitettu pääoma samaan tapaan kuin Viron mallissa. Suppeimpina malleina voidaan pitää Tanskan mallia sekä Suomen tulevaa mallia. Suomen osakesäästötilissä sijoituksiksi hyväksyttäisiin vain suorat osakkeet ja Tanskan mallissa suorat osakkeet sekä osakepohjaiset rahastot. Suomen ja Tanskan osakesäästötileillä on myös tiukat ylärajat sijoitettuun varallisuuteen. Suomessa tilille saisi tallettaa 50 000 euroa ja Tanskan mallissa vuoteen 2020 mennessä noin 26 800 euroa. Suomen osakesäästötilin mallin etuna voidaan kuitenkin pitää mahdollista osinkojen verovapautta, joka mahdollistaa luovutusvoittojen lisäksi myös osinkojen verotuksen lykkääntymisen ja korkoa korolle -ilmiön.²³³

²³² Hertsi 2017.

²³³ HE 275/2018 vp, s. 17 – 18.

6 KOHTI VEROTUKSEN NEUTRAALISUUTTA

6.1 Sijoitusinstrumenttien vertailua verotuksen ja säännöksen suhteen

Sijoitusinstrumentteja vertailtaessa kiinnitetään erityisesti huomiota sijoituskohteen verotukseen sekä tiettyihin rajoittaviin ehtoihin, joita tässä tapauksessa ovat esimerkiksi sallitut sijoituskohteet erityisen sijoitustilin sisällä. Liitteenä on eri sijoituskohteiden vertailemista helpottamiseksi tehty taulukko, jossa on esitetty keskeisimpiä sijoitusmuotoja sekä niiden eri säännöksiä. Vertailtaviksi sijoituskohteiksi on valittu osakesäästötili, suorat pörssiosakkeet, kapitalisaatiosopimukset, vakuutus tuotteet, PS-tili sekä rahastot.

Suorat pörssiosakkeet ovat myyntivoitto- sekä osinkoverotuksen näkökulmasta selkeästi huonoimmassa asemassa sijoitusvaihtoehtoja tarkasteltaessa. Aalto-yliopiston apulaisprofessori Viitalan mukaan sijoittamisen verotukseen on tehtävä muutoksia, sillä rahasto- ja vakuutus sijoittaminen on edullisemmassa verotuksellisessa asemassa verrattuna esimerkiksi osakesijoittamiseen²³⁴. Suorassa osakesijoittamisessa pääomaveroa tulee maksaa välittömästi myyntivoiton tapahduttua sekä osingoista veroa maksetaan niiden saantihetkellä, vaikka kyseisen varallisuuden sijoittaisi edelleen. Muissa sijoitusmuodoissa arvonnousua ja juoksevia tuloja ei veroteta varallisuuden noustessa vaan vasta siinä vaiheessa, kun sijoituskohteesta nostetaan varallisuutta. Verotuksen eroavaisuus aiheuttaa suoran osakesäästämisen heikompaan asemaan, sillä muissa sijoitusmuodoissa sijoittaja hyötyy lykkääntyvän verotuksen hyödyistä sekä korkoa korolle - ilmiöstä. Poikkeuksena voidaan pitää tuotto-osuusrahastoja, joka käyttäytyy osakkeiden tapaan.²³⁵ Kyseistä suorien osakesijoituksien heikompa asemaa voidaan pitää yhtenä perusteluna sille, että osakesäästötiliä ollaan kehittämässä Suomeen. Osakesäästötilillä suoria osakkeita verotettaisiin vasta siinä vaiheessa, kun tililtä nostetaan varallisuutta²³⁶. Suoran osakekaupan verotuksen heikompa asemaa parantaa osinkojen kevyempi verotuskäytäntö, jonka mukaan osingoista 15 %:ia on verovapaata tuloa.²³⁷ Pieniä summia sijoitettaessa osakesijoittamisessa voidaan hyödyntää myös alle 1 000 euron verotonta myyntiä, jolloin sijoittaja voi saada verotonta pääomatuloa. Tällöin mahdollinen tappio ei ole vähennettävissä.²³⁸ Kyseisessä tapauksessa rahallinen vaikutus on melko pientä, mutta huomionarvoista. Vaikka lykkääntymisvaikutuksesta saatavaa hyötyä ei voida

²³⁴ Hertsi 2017.

²³⁵ VM 14/2018, s. 60 – 61.

²³⁶ VM tiedote 348/2018.

²³⁷ Vero 2017e.

²³⁸ Vero 2018b.

kiistää, voi sillä sijoittajan kannalta olla myös haitallisia vaikutuksia. Välillisessä sijoittamisessa saatava lykkääntymishyöty on haitallista, jos välillisen sijoituskohteen tulos on tappiollinen ja tappio säilyy sijoituksen sisällä. Tietyissä välillisen sijoittamisen muodoissa, kuten säästöhenkivakuutusten ja kapitalisaatiosopimuksien jäädessä tappiolliseksi ei sijoittaja voi hyödyntää tappiota.²³⁹

Lykkääntymisvaikutuksen ja korkoa korolle -ilmiön sekä verotuksen neutraalisuutta voidaan ilmentää seuraavan esimerkin avulla, jossa eri sijoituskohteisiin on tehty 10 vuoden sijoitus 10 000 euron alkupääomalla. Eri vaihtoehtoisissa malleissa oletetaan arvonnousun olevan 7 %:ia vuodessa ja osinkotuottojen olevan 2 %:ia vuodessa ja netto-osingot sijoitetaan samaan osakkeeseen välittömästi. Esimerkissä sijoituksesta nostetaan puolet varallisuudesta 5 vuoden kuluttua sijoituksen aloittamisesta.

- Suorassa osakekaupassa kokonaisverot säästämisajalta ovat 2 708 euroa. Nettovoitto 6 630 euroa.
- Kasvurahastossa kokonaisverot säästämisajalta ovat 2 859 euroa. Nettovoitot 6 671 euroa.
- Säästöhenkivakuutuksessa sekä kapitalisaatiosopimuksessa kokonaisverot säästämisajalta ovat 2 859 euroa. Nettovoitot 6 671 euroa.

Säästöhenkivakuutus ja kapitalisaatiosopimus eroaa kasvurahastosta veron maksuajankohdalta. Säästöhenkivakuutuksissa ja kapitalisaatiosopimuksessa ensimmäisestä nostosta ei makseta veroa lainkaan, koska ensiksi voidaan nostaa sijoitettua pääomaa verovapaasti. Tästä syystä sijoittajalla on vuosina 6–10 enemmän varoja käytettävissä, esimerkiksi uudelleensijoitettavaksi. Säästöhenkivakuutuksen ja kapitalisaatiosopimuksen sijoituksen kannattavuus muihin sijoituskohteisiin verrattuna muodostuu sitä edullisemmaksi, mitä nopeampi on salkun kierto nopeus. Jos sijoittaja realisoisi sijoituksensa vuosittain ja sijoittaisi nettotuotot edelleen, 10 vuoden nettovoitto kapitalisaatiosopimuksessa olisi 7 812 euroa. Vakuutussäästämisessä vastaava nettovoitto olisi 9 572 euroa, sillä realisoinnit eivät laukaise luovutusvoittoverotusta.²⁴⁰ PS-tilillä tuotto ja verotus on samansuuruinen kuin kasvurahastoissa, säästöhenkivakuutuksissa sekä kapitalisaatiosopimuksissa, mutta varoja ei voi nostaa ennen määritettyä ikärajaa. Sijoituskohteen tulon suuruuteen vaikuttaa sijoitettu pääoma, tuotto sekä sijoituksien kierto nopeus. Arvo-osuustilin kautta tehty osakesijoittaminen on sitä epäedullisempää osakesäästötiliin verrattuna, mitä suurempi on sijoitettu pääoma ja mitä nopeampi on sijoituksien kierto nopeus. Lopulliseen tuottoon ja sijoituskohteiden vertailuun vaikuttaa myös sijoitusaika, jolloin suorissa osakkeissa sekä rahastoissa kannattaa mahdollisesti hyödyntää

²³⁹ VM 14/2018, s. 63 – 65.

²⁴⁰ VM 14/2018, s. 61 – 64.

hankintameno-olettamaa, jota ei ole mahdollista hyödyntää muissa esitellyissä sijoitusmuodoissa. Suorien osakesijoitusten nettotuoton eroa muihin sijoitusmuotoihin pienentää suoran osakesijoittamisen osittainen verovapaus.²⁴¹ Laskelmissa on syytä huomioida, että kulurakennetta eikä sijoituskohteen vaihtoa ei ole huomioitu laskelmissa. Kulujen osalta yksiselitteinen määritelmän tekeminen on haastavaa, sillä kulut vaihtelevat palveluntarjoajien ja tilin sisällä tehtävien sijoitusten mukaan. Mitä enemmän sijoituksia vaihdetaan sijoitustilin sisällä sitä enemmän sijoittaja hyötyy PS-tilistä, kapitalisaatiosopimuksesta sekä vakuutusopimuksesta, joissa sijoitusten vaihdosta ei realisoidu välitöntä myyntivoittoveroa. Aktiivisen salkunhoidon myötä arvo-osuustilillä sijoitettavien suorien pörssiosakkeiden kannattavuus ja verotuksen neutraalisuus vähenee. Rahastoissa salkunhoitaja tekee salkkuun aktiivisesti muutoksia, joista ei tule veroseurauksia²⁴². Tämä voidaan rinnastaa muihin välillisen sijoitusten muotoihin, sillä erotuksella, että sijoittaja ei itse vastaa sijoituskohteiden vaihdoista. Passiivisen sijoittajan näkökulmasta välillinen sijoitusmuoto, esimerkiksi sijoitussidonnainen henkivakuutus, voi olla suoraa osakesijoittamista kalliimpi vaihtoehto. Tällöin sijoittaja maksaa vakuutuksen juoksevia kuluja, mutta ei hyödy sijoitusten verottomasta vaihdosta. Tämän lisäksi osingoista tulee maksaa vero täysimääräisenä verrattuna suoran osakekaupan osittaiseen osinkojen verovapauteen.²⁴³

Kuvattu suoran osakesijoittamisen verotuksen eriarvoinen kohtelu ei edistä hyvän verojärjestelmän mukaista verotuksen läpinäkyvyyttä ja neutraalisuutta. Osakesäästötilin käyttöönotto lähentäisi suoraa osakesijoittamista muihin sijoitusmuotoihin nähden, sillä verotus tultaisiin toteuttamaan rahastosijoittamista vastaavalla tavalla. Tämä mahdollistaisi sen, että sijoittaja voisi tehdä sijoituspäätökset haluamiensa riskien suhteen ilman, että verotus ohjaisi sijoituspäätöksiä. Osakesäästötili poistaisi myös lukkiutumisvaikutuksen, joka on vain suorassa osakesijoittamisessa. Osakesäästötilin käyttöönotto ei poistaisi vakuutustuotteilla saatavaa veroetua, joka kohdistuu erityisesti siihen, että sijoituksista voidaan aluksi nostaa vain sijoitettua pääomaa, jolloin veroseurauksia ei tule. Osakesäästötililtä tehtäviä nostoja verotettaisiin laskennallisen tuoton tapaan²⁴⁴. Kyseinen verojärjestely pitäisi välillisen sijoittamisen vakuutustuotteiden ja kapitalisaatiosopimuksen osalta edelleen edullisemmassa asemassa suhteessa esimerkiksi arvo-osuustilin tai osakesäästötilin kautta tapahtuvaan osakesijoittamiseen, rahastosijoittamiseen tai PS-tilisijoittamiseen. Kapitalisaatiosopimus ja henkivakuutusopimus ovat eriarvoisessa asemassa muihin sijoituskohteisiin verrattuna varojen noston osalta. Ky-

²⁴¹ VM 14/2018, s. 62 – 64.

²⁴² Pörssisäätiö 2015, s. 15.

²⁴³ VM 14/2018, s. 130 – 132.

²⁴⁴ VM muistio 2018.

seisten sijoitusmuotojen veronmaksun lykkääntymisetua ja sijoitetun pääoman nostomahdollisuutta ilman veroseuraamuksia on perusteltu sillä, että kyseisissä sijoitusmuodoissa ei ole tappion vähennyskelpoisuutta eikä mahdollista hyödyntää hankintameno-olettamaa. Lainsäädännön linjakkuuden ja yhdenvertaisuuden mukaan olisi suotavaa, että verokohtelu eri sijoitusmuodoissa olisi samankaltaista.²⁴⁵

Osakesäästötilin sisällä voisi sijoittaa vain suoriin osakkeisiin enintään 50 000 euron pääomalla²⁴⁶. Suomen todennäköinen osakesäästötilimalli olisi selkeästi sijoituskohteita verrattaessa suppeampi kuin muiden pohjoismaiden osakesäästötilimalli. Suoriin osakkeisiin keskittynyt osakesäästötili olisi suppeampi kuin esimerkiksi PS-tili, henkivakuutusopimus tai kapitalisaatiosopimus, joissa sijoituskohteiden valikoima on hyvin laaja. Vain osakkeisiin keskittynyt osakesäästötili suosisi suurempaa riskiä suosivia sijoittajia eikä hajauttaminen korkotuotteisiin tai rahastoihin olisi mahdollista osakesäästötilin kautta. Tällöin sijoittajan tulisi harkita esimerkiksi henkivakuutusopimusta.

Sijoituskohteiden ja pääoman noston lisäksi osakesäästötili olisi ainoa sijoitustili, jossa sijoituksille on asetettu yläraja. Ylärajan asettamisen voidaan ajatella tarkoittavan sitä, että tili olisi tarkoitettu piensijoittajille. Osakesäästötilille ei ole kuitenkaan ehdotettu erityisesti sellaisia veroetuja, joita sijoittaja ei saisi esimerkiksi säästöhenkivakuutuksesta tai kapitalisaatiosopimuksesta. Talletuksien ylärajan asettaminen ajaa tilanteeseen, jossa henkivakuutus tuotteiden tai kapitalisaatiosopimusten kautta sijoittaneiden ei todennäköisesti kannata harkita sijoittamisten siirtämistä osakesäästötilille. Esimerkiksi kapitalisaatiosopimusta pidetään usein suursijoittajien sijoitusmuotona, koska tilin kustannukset ja tilille sijoitettava alaraja on palveluntarjoajasta riippuen melko suuri. Tästä syystä osakesäästötili lähentää pien- ja suursijoittajien neutraliteettia, mutta ero on kuitenkin huomattava. Arvo-osuustililtä osakkeiden siirtäminen osakesäästötilille voi olla kannattavaa osinkojen ja myyntivoittojen välittömän verottomuuden kannalta. Osakkeiden siirtäminen osakesäästötilille realisoi myyntivoitot ja niistä maksettavan myyntivoittoveron, joka todennäköisesti vähentää sijoittajien siirtymishalukkuutta osakesäästötilille. Osakkeiden tai muiden sijoituskohteiden siirtäminen on veronalaista myös esimerkiksi PS-tilille, kapitalisaatiosopimukseen sekä säästöhenkivakuutukseen,²⁴⁷ jonka vuoksi sitä voidaan pitää veroneutraliteettia lisäävänä säännöksenä.

²⁴⁵ VM 14/2018, s. 131 – 132.

²⁴⁶ VM muistio 2018.

²⁴⁷ VM muistio 2018. Ks. myös VM 14/2018, s. 203.

6.2 Mahdolliset veromuutokset sijoituskohteisiin

Tutkielman eri vaiheissa eri sijoituskohteita tutkittaessa on usein mainittu sijoituskohteella olevan poliittinen riski. Jollain tasolla poliittinen riski voidaan sanoa olevan kaikilla sijoituskohteilla, sillä lakimuutokset ovat mahdollisia riippumatta sijoituskohteesta. Tiettyihin sijoituskohteisiin liittyy suurempi poliittinen riski eli riski lain muuttumisesta. Poliittinen riski ei kuitenkaan ole aina negatiivinen asia, sillä lakimuutos voi olla myös positiivinen sijoittajan näkökulmasta. Seuraavassa käsitellään tulevaisuuden mahdollisia lakimuutoksia eri sijoituskohteissa.

Sijoitusrahastolainsäädäntö työryhmä (SRL-työryhmä) sekä valtiovarainministeriön eri sijoitusmuotojen verokohtelua arvioiva työryhmä ovat tutkineet, onko sijoitusrahastolakiin tehtävä uudistuksia sen ajantasaistamiseksi. Valtiovarainministeriön työryhmä, joka selvitti eri sijoitusmuotojen verokohtelua totesi, ettei sijoitusrahastojen tai erikoisrahastojen nykyistä verotusperiaatetta ole syytä muuttaa, vaikka sijoitusrahaston verotusta koskeva sääntely TVL:ssä on ollut muuttumaton yli 30 vuotta. Työryhmän mukaan muutokset, joita sijoitusrahastolainsäädäntöön tulisi tehdä olisi käytännössä vain selventäviä tarkennuksia sekä lisäyksiä lakiin asioiden yksinkertaistamiseksi. Myöskään SRL-työryhmä ei ehdota verotuksellisia muutoksia sijoitusrahastolakiin. Työryhmä ehdottaa kuitenkin uudistuksia säädöksiin, joita ovat esimerkiksi alarahastorakenteen mahdollistaminen sekä sijoitusrahaston rahasto-osuudenomistajien vähimmäismäärän laskemista nykyisestä 50 osuudenomistajasta 30:een.²⁴⁸

Valtiovarainministeriön työryhmäraportin mukaan säästöhenkivakuutuksen verokohtelua tulisi uudistaa. Verotuksen neutraalisuuden lisäämiseksi verotuksen toteutumisen ajankohtaa tulisi uudistaa niin, että se vastaisi paremmin muiden sijoitusmuotojen veronmaksuajankohtaa. Yhdessä esitetyssä vaihtoehdossa tuottoa verotettaisiin aina varoja nostettaessa. Verotusmalliksi otettaisiin kasvurahastojen verotusmalli veronmaksun ajankohdan mukaan.²⁴⁹ Kasvurahastojen mukaista verotusmallia käytetään usein verotuksen perusmallina. Kyseisessä veromallissa veroa maksettaisiin suhteellisen tuoton mukaan, kuten mahdollisessa osakesäästötilin verotusmallissa. Kyseinen menetelmä poistaisi vakuutus suorituksena maksetun verovapauden vain sijoitettujen pääomien nostoissa. Hankintameno-olettamaa ei kuitenkaan ehdoteta sovellettavaksi kyseiseen verotusmalliin. Toisessa mahdollisessa verotusmallissa sijoitukset vakuutuksen sisällä katsottaisiin yksittäisiksi sijoituksiksi. Mallia kuvataan läpivirtausmalliksi, jossa sijoituskohteiden juoksevia ja laskennallisia tuottoja verotettaisiin vuosittain sijoituskohteita vaihdettaessa riippumatta siitä, nostetaanko varallisuutta vai ei. Mallia on esitetty käy-

²⁴⁸ VM 14/2018, s. 110 – 113. Ks. myös VM 111:00/2016, s. 11 – 13.

²⁴⁹ VM 14/2018, s. 132 – 133.

tettäväksi erityissäännöksenä erityisesti siitä syystä, että voitaisiin ehkäistä keinotekoisesti järjestettyjä tilanteita, joissa verotusta pyritään välttämään. Yhdeksi vaihtoehtoiseksi verotusmalliksi on esitetty myös mallia, jossa nostetut varat katsottaisiin ensisijaisesti sijoittajan tuotoiksi.²⁵⁰

Verotustavan muutosta perusteltaessa sijoitusmuotoneutraalisuudella on aiheellista käsitellä sijoitusmuotoa kokonaisuutena yksittäisten säädösten sijaan. Verotusmallin muuttaminen kasvurahastojen ja osakesäästötilin kaltaiseksi antaa aiheita käsitellä vakuutus tuotteiden tappioiden vähennysmahdollisuutta. Jos verotus toteutetaan suhteellisen tuoton mukaan kuten esimerkiksi mahdollisessa osakesäästötilimallissa, olisi veroneutraliteetin mukaista vähentää mahdollinen tappiollinen vakuutussopimus sen päättämivuoden verotuksessa. Läpivirtausmallissa sijoitusmuodon vaihdon yhteydessä syntynyt tappio olisi mahdollista huomioida laskennallisena tappiona vuosittain samalla tavalla kun laskennallinen voitto. Valtiovarainministeriön työryhmä ehdottaa, että otettaisiin käyttöön suhteellisen verotuksen malli sekä tappion vähennysmahdollisuus. Tämän lisäksi erityissääntelyn lisääminen olisi perusteltua, jotta voitaisiin puuttua keinotekoisiiin vakuutusmuotoihin. Erityissääntelyn käyttöönotto edellyttäisi huolellista jatkovalmistelua, jossa huomioitaisiin esimerkiksi kansainväliset vero-oikeuden säännökset.²⁵¹ Vakuutus tuotteiden edellä mainitut verokohtelun muutokset toisivat vakuutus tuotteiden verotuksen lähemmäs rahastosijoittamisen ja mahdollisen osakesäästötilin verotusta. Huomionarvoista on se, että vakuutus tuotteiden verotuksessa ei voisi hyödyntää hankintameno-olettamaa, vaikka se on mahdollista rahastosijoittamisessa. Tämän vuoksi vakuutussopimus olisi huonommassa asemassa kuin rahastosijoittaminen.

Suomessa kapitalisaatiosopimuksiin on sijoitettu merkittäviä rahamääriä. Kapitalisaatiosopimusta voidaan pitää verotuksellisesta ja taloudellisesta näkökulmasta säästöhenkivakuutusta vastaavana sijoitusmuotona. Suurimpana erona näiden välillä voidaan pitää verotusta perintötilanteissa, mitä tässä tutkielmassa ei käsitellä. Kapitalisaatiosopimuksen yhtenä ongelmana on pidetty verotuksen ennustettavuutta, sillä kapitalisaatiosopimusten verokohtelua ei ole säädetty laissa. Tästä syystä on jouduttu turvautumaan muihin sijoitusmuotoihin koskevaan verotus- ja oikeuskäytäntöön. Sijoittajan näkökulmasta säästö- ja henkivakuutuksen kaltaisena sijoitusmuotona pidettävää kapitalisaatiosopimusta koskee vastaavat tuloveromuutosehdotukset kuin aiemmin esitellyllä henkivakuutuksella. Kapitalisaatiosopimukseen ehdotetaan varojen nostossa tulojen suhteellista verotusta sekä tappion tasausmahdollisuutta tappion ollessa lopullista. Vakuutus tuotteiden lisäksi kapitalisaatiosopimukseen ehdotetaan harkittavaksi erityissääntelyä, joka poistaisi keinotekoiset järjestelyt verotuksen näkökulmasta. Tämän lisäksi työryhmän

²⁵⁰ VM 14/2018, s. 132 – 133.

²⁵¹ VM 14/2018, s. 132 – 133.

ehdotuksena on jatkovalmistella kapitalisaatiosopimukseen liittyviä perintö- ja lahjaverotukseen liittyviä seikkoja.²⁵² Henkivakuutuksissa eikä kapitalisaatiosopimuksissa ehdoteta hankintameno-olettaman käyttöönottoa. Verotuksen kiristämistä puoltaa vuoden 2019 budjettiriihessä tehdyn ehdotuksen mukainen kapitalisaatiosopimuksen sekä säästö- ja sijoitusvakuutusten verokohtelun muutosehdotus. Kyseisellä verotuksen muutosehdotuksella tarkoitetaan veronmaksun ajankohtaa tililtä nostettaessa, jossa veroa maksettaisiin tilillä olevien varojen suhteellisen osuuden mukaan.²⁵³ Tuoton verotuksen ajankohdan muuttumisen voidaan olettaa vaikuttavan sijoitusmuotojen valintaan vähentämällä kapitalisaatiosopimuksien sekä säästöhenkivakuutuksien suosiota. Valtiovarainministeriön eräiden vakuutustuotteiden tuloverotuksen uudistamista koskevan luonnoksen mukaan oletetaan välillisiä sijoitusmuotoja suosivien säästäjien tekävän tulevaisuudessa merkittävän osan uusista sijoituksista osakesäästötilin kautta. Tililtä tehtyjen nostojen verotuksen aikaistumisen oletetaan lisäksi lykkäävän varojen realisointia pitkällä aikavälillä. Lyhyellä aikavälillä ennen uuden lain voimaantuloa oletetaan sijoittajien hyödyntävän tämänhetkistä varojen verovapaata nostomahdollisuutta, jolloin nostetut varat katsotaan pääoman palautukseksi. Verotuksen tulovaikutuksien arvioiminen on hyvin haastavaa, mutta arvioiden mukaan verotustavan muutos saattaa keskipitkällä aikavälillä lisätä vuotuista verokertymää 10–20 miljoonalla eurolla.²⁵⁴

Ehdotuksia pienten osinkojen verottamatta jättämisestä on käsitelty useana vuotena. Piensijoittajan näkökulmasta pienet osinkotulot ovat tyypillisiä.²⁵⁵ Osakeomistuksien jakautuessa epätasaisesti myös suuret osingot kohdentuvat pääosin varakkaimmalle kymmenesosalle väestöstä²⁵⁶. Vuonna 2015 listatuista yhtiöstä 580 449 Suomessa yleisesti verovelvollista sai osinkotuloja. Näistä sijoittajista noin 30 sai osinkotuloja alle 100 euroa ja noin 70 %:ia alle 500 euroa vuodessa. Valtiovarainministeriön työryhmä selvitti pienten osinkojen verovapautta yritysverotuksen asiantuntijatyöryhmä raportissa vuonna 2017. Pienten osinkojen, jotka tässä yhteydessä olivat alle 500 euron osinkotuotot, huojennuksen tarkoituksena oli tukea pitkäaikaissäästämistä ja sijoittamista kotimaisiin yrityksiin. Pienten osinkojen verovapaus on ollut Suomessa käytössä vuonna 1970, jolloin alle 500 markan osinkotulot olivat verovapaita. Tästä huojennuksesta luovuttiin, koska se aiheutti ongelmia ennakkoperintämenettelyssä ja painetta säättää muidenkin pääomatuottojen verotus samankaltaiseksi. Yritysverotuksen työryhmäraportti arvioi vuonna 2017, että pienten osinkojen verovapaudella ei saavuteta sille asetettuja tavoitteita sijoittamisen lisäämiseksi. Perustelut ovat hyvin merkittäviä valmisteltavan

²⁵² VM 14/2018, s. 137 – 143.

²⁵³ VM tiedote 348/2018.

²⁵⁴ HE 275/2018 vp, s. 39 – 40.

²⁵⁵ VM 12/2017, s. 109 – 111. Ks. myös Sjöström 2017.

²⁵⁶ Tilastokeskus 2018b.

osakesäästötilin kannalta. Työryhmän perusteluiden mukaan verohuojennuksilla, tässä tapauksessa pienten osinkojen verovapaudella, ei ole ilmeistä ja välitöntä vaikutusta kotitalouksien talouteen tai sijoitusaktiivisuuteen. Työryhmän mukaan sijoitusaktiivisuuden kannalta ensisijaisia ja merkittäviä rajoitteita ovat henkilöiden taloudelliset mahdollisuudet ja kyvyt harjoittaa sijoittamista.²⁵⁷ Työryhmän perustelujen mukaan verohuojennuksilla ei voida vaikuttaa kyseisten rajoitteiden olemassaoloon tai keventämiseen eikä sen nähdä lisäävän sijoittamisen aktiivisuutta eikä passiivisten varojen aktiivointia²⁵⁸. Osakesäästötilin merkittävimpinä tavoitteina voidaan nähdä samoja perusteluja, joita on käytetty pienten osinkojen verovapaudessa. Hallituksen esityksessä osakesäästötilin tavoitteiksi asetetaan kotitalouksien ja piensijoittajien sijoitusaktiivisuuden ja talletustileillä olevien varojen aktivoiminen²⁵⁹. Passiivisen sijoittajan kannalta osakesäästötilin hyödyt olisivat hyvin vähäisiä. Osakesäästötilin ja suoran osakesijoittamisen välinen tuottoero on esitetty aiemmin tässä tutkimuksessa. Osakesäästötilin käyttöönotto perustuisi verotuksen huojennukseen osinkojen ja osakkeiden vaihdon kannalta. Samoja perusteluita kuin osinkojen verovapaudessa ei kuitenkaan ole esitetty, vaikka molemmissa veromalleissa on samoja pääpiirteitä ja tavoitteita. Pienten osinkojen verovapauden ja osakesäästötilin mahdollisen verojärjestelmän tavoitteina on piensijoittajan aktiivisuuden lisääminen. Jos se ei työryhmän mukaan lisäisi sijoitusaktiivisuutta pienten osinkotuottojen kautta, miksi osakesäästötilin käyttöönotto lisäisi sijoitusaktiivisuutta, jos yksi merkittävimpiä sijoituspassiivisuuden syitä on vähäinen varallisuus. On huomioitava, että osakesäästötilillä veroetuna olisi osinkojen saantihetken verovapauden lisäksi mahdollisten myyntivoittojen lykkäntyminen. Voidaan pohtia, tulisiko osakesäästötilin tuomat verotukselliset edut sijoittamisen aktiivisuutta, jos ongelmat ovat muualla kuin verotuksessa.

6.3 Kehitysehdotuksia osakesäästötilille

Valtiovarainministeriö julkaisi luonnoksen hallituksen esitykseksi eduskunnalle laiksi osakesäästötilistä ja laiksi Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:n muuttamisesta, josta valtiovarainministeriö pyysi lausuntoa 24 viranomaiselta ja yhteisöltä. Valtiovarainministeriö sai lausunnon yhteensä 20 viranomaiselta tai yhteisöltä, jonka lisäksi kaksi professoria ja varatuomari antoivat oma-aloitteisen lausunnon asiasta. Lausunnonantajat pitivät luonnoksessa ehdotettua esitystä pääosin kannatettavana ja onnistuneena. Lau-

²⁵⁷ VM 12/2017, s. 109 – 111.

²⁵⁸ VM 12/2017, s. 109 – 111.

²⁵⁹ HE 279/2018 vp, s. 23.

suntojen mukaan ehdotettuja muutoksia pidetään merkityksellisinä ja suuri osa lausunnonantajista pitivät luonnoksen tavoitteita positiivisinä. Luonnoksen tavoitteina oli esimerkiksi kotitalouksien sijoitusaktiivisuuden ja sijoitusmuotojen tarjonnan lisääminen. Lisäksi tavoitteena oli helpottaa yhteisöjen pääoman hankintaa, mikä mahdollistuisi sijoituskysynnän kasvun kautta. Lausunnoissa useat viranomaiset ja yhteisöt toivoivat muutoksia muun muassa sijoitusinstrumenttien valikoimaan, sijoitettavien varojen ylärajaan, lain nopeampaan voimaantuloon, palveluntarjoajien määritelmään sekä tiettyjen asioiden tarkentamiseen sanamuotovalintojen kautta, jotta vältetään väärinymmärryksiä.²⁶⁰ Lausuntojen tarkastelussa on huomioitava, että monet viranomaiset ja yhteisöt edustavat tiettyjä poliittisia ja taloudellisia mielipiteitä, jonka vuoksi on merkityksellistä käsitellä useamman tahon mietteitä paremman kuvan saamiseksi.

Osakesäästötilillä tehtävien sijoituksien rajaaminen suoriin pörssiosakkeisiin nähtiin usean viranomaisen ja yhteisön näkökulmasta suppeana, mikä ei edistä sijoitusmuotojen neutraalisuutta. Esimerkiksi Veronmaksajain keskusliitto ry:n, Akava ry:n ja Nasdaq Helsinki Oy:n näkemyksen mukaan sijoitustuotteiden valikoimaa tulisi laajentaa niin, että esimerkiksi rahastosijoittaminen olisi mahdollista tilin sisällä. Sijoitusmahdollisuuksien laajentamista on perusteltu esimerkiksi raportissa mainitun PS-tililain tarjoamilla sijoitusmahdollisuuksilla, johon osakesäästötilin valmistelussa on usein viitattu. Vakuutus- ja rahoitusneuvonta FINE:n mukaan osakesäästötiliin kohdistuvat sijoituksen laadun ja määrän rajoitukset verrattuna muihin kansainvälisiin vastaaviin tileihin saattaa vähentää sijoittajien kiinnostusta tiliä kohtaan. Rajoituksia olisi tarkoituksenmukaista tarkastella kriittisesti.²⁶¹ Oikeustieteen tohtori Knuutisen mukaan esimerkiksi korkosijoituksien mahdollistamista osakesäästötiliin olisi harkittava. Hänen mukaansa ei ole esitetty pitäviä argumentteja sille, että osakesäästötilillä voidaan sijoittaa vain osakkeisiin.²⁶²

Sijoitusmuotojen rajaamisen lisäksi osakesäästötilille sijoitettavien varojen alhaista enimmäismäärää on kyseenalaistettu. Osakesäästötilin laajempaa käyttöönottoa kannattavat Nasdaq Helsinki Oy, Pörssisäätiö, Suomen Yrittäjät ry ja Osakesäästäjien Keskusliitto. Esimerkiksi Osakesäästäjien Keskusliiton ja Nasdaq Helsinki Oy:n näkemyksen mukaan talletuksen rajan asettaminen 50 000 euroon asettaa osakesäästötilin epäneutraaliin asemaan suhteessa muihin kilpaileviin sijoitusmuotoihin kuten sijoitusrahastoihin tai sijoitusvakuutuksiin, joissa sijoituksille ei ole asetettu ylärajaa. Professori Nykäsen mukaan 50 000 euron ylärajalle ei ole luonnoksessa esitetty mitään perusteluita. Myös professori Kontkasen mukaan ylärajan asettaminen muista kuin verotuksellisista

²⁶⁰ Lausuntoyhteenveto VM 112:00/2018, s. 3 – 4.

²⁶¹ Lausuntoyhteenveto VM 112:00/2018, s. 6 – 7.

²⁶² Knuutinen: Lausunto luonnoksesta hallituksen esitykseksi osakesäästötilin tuloverotusta ja eräiden vakuutustuotteiden tuloverotuksen uudistamista koskevaksi lainsäädännöksi (VM146:00/2018).

syistä on hyvin keinotekoisesti luotu rajoittava ehto osakesäästötilille. Kontkanen mukaan veropoliittisista lähtökohdista ajateltuna ylärajaa voidaan pitää perusteltuna.²⁶³ Osakesäästötilille määriteltävän 50 000 euron yläraja määrittelemiselle Pörssisäätiön mukaan voidaan pitää sitä, että halutaan varmistaa ettei tilin käyttöönotto aiheuta alkuvaiheessa liian suuria veromenetyksiä valtiolle²⁶⁴. Mitä enemmän varallisuutta siirtyy suorista osakesijoituksista osakesäästötilille, sitä suuremmat veromenetykset koituu valtiolle veromenetyksien kautta.

Osakesäästötilillä sallittuja palveluntarjoajia olisivat luottolaitokset ja sijoituspalveluyritykset sekä vastaavat toimijat Euroopan talousalueella²⁶⁵. Palveluntarjoajien rajoittaminen kyseisiin toimijoihin on jakanut mielipiteitä. Finanssiala ry:n sekä Nasdaq Helsinki Oy:n mukaan myös rahastoyhtiölle ja vaihtoehtorahaston hoitajille tulisi myöntää oikeus tarjota osakesäästötiliä. Nasdaq Helsinki Oy:n näkemyksen mukaan kyseinen toiminta lisäisi avointa kilpailua ja kiinnostavuutta tiliä kohtaan. Kilpailu ja kuluttajaviraston mukaan ehdotetut palveluntarjoajat riittävät kilpailuasetelman luomiseen. Professori Kontkanen mukaan palveluntarjoajien rajaaminen luottolaitoksiin ja sijoituspalveluyrityksiin on sijoittajansuojan näkökulmasta perusteltua.²⁶⁶

Osakesäästötilin nopeampaa käyttöönottoa kannattavat Pörssisäätiö, Osakesäästäjien Keskusliitto, Veronmaksajain Keskusliitto ry sekä Nasdaq Helsinki Oy. Usean toimijan mukaan on tärkeää, että palveluntarjoaja vastaa kirjanpidosta. Kirjanpidon laajuudesta on syntynyt keskustelua. Esimerkiksi Finanssiala ry:n mukaan ikuisen kirjanpidon vaatiminen ei ole kohtuullista. Pörssisäätiön mukaan yksityiskohtaisten yhtiötapauksien säilyttämisestä usean vuoden ajan ei pidetä välttämättömänä. Heidän näkemyksen mukaan verolaeissa vaadittujen tietojen säilyttäminen on riittävää.²⁶⁷

²⁶³ Lausuntoyhteenveto VM 112:00/2018, s. 8 – 9. Ks. myös Nykänen: Lausunto hallituksen esityksestä VM 112:00/2018 ja Kontkanen: Lausunto hallituksen esityksestä VM 112:00/2018

²⁶⁴ Koistinen 2018.

²⁶⁵ HE 279/2018 vp, s. 28.

²⁶⁶ Lausuntoyhteenveto VM 112:00/2018, s. 9. Ks. myös Kontkanen: Lausunto hallituksen esityksestä VM 112:00/2018 ja Nasdaq Helsinki Oy: Lausunto hallituksen esityksestä VM 112:00/2018.

²⁶⁷ Lausuntoyhteenveto VM 112:00/2018, s. 10 – 11.

7 PÄÄTELMÄT

Mikäli osakesäästötili tulee voimaan vuonna 2020, tulee se lisäämään sijoitusvaihtoehtoja Suomessa entisestään. Yksi osakesäästötilin valmistelun tavoitteista on ollut lisätä suoran osakesijoittamisen kiinnostavuutta etenkin piensijoittajien keskuudessa. Perinteisesti suora osakesijoittaminen on ollut varakkaiden sijoitusmuoto. Toisaalta on ymmärrettävää, että suora osakesijoittaminen on suosinut erityisesti varakkaampia sijoittajia, koska heillä on parempi kyky kestää taloudellisesti korkeampaa riskitasoa.

Uutta sijoitusmuotoa valmisteltaessa on tärkeää tarkastella sen toimivuutta useasta eri näkökulmasta. Osakesäästötilin valmistelussa on viitattu PS-tilin rakenteeseen, jonka pohjalta osakesäästötiliä on kehitetty tietyin muutoksin. Sijoitusmuodon kehittämisen tarkoituksena on sijoitusmahdollisuuksien ja -neutraliteetin lisäämistä eri sijoitusmuotojen välillä. Osakesäästötilin kehittämiseen on vaikuttanut myös muiden pohjoismaiden osakesäästötilimallit. Uuden sijoitusmuodon valmistelussa on tärkeää verrata sitä jo olemassa oleviin muiden maiden malleihin sekä kansallisiin sijoitusmuotoihin. Esimerkiksi osakesäästötilin valmistelussa käytetyn PS-tilin voidaan sanoa epäonnistuneen, sillä monet pankit eivät tarjoa PS-tiliä sijoitusvalikoimissaan.

Osakesäästötilin kehittämisen yhteydessä on tutkittu eri maiden osakesäästötilimalleja sekä Suomen eri sijoitusmuotoja. Suomen osakesäästötili tullessaan luomaan näiden mallien pohjalta. Suomen mahdollisessa osakesäästötilimallissa sijoitettava varallisuus on rajattu 50 000 euroon ja vain suorat pörssiosakkeet ovat sallittuja sijoitusmuotoja. Verohyötynä osakesäästötilillä osinkoja ei veroteta tilin sisällä, mikä helpottaa juoksevien tulojen uudelleensijoittamista. Tällöin osinkojen osittainen verovapaus poistuu. Osakesijoittamisen lukkiutumisvaikutus on pyritty poistamaan välittömän myyntivoitoveron poistamisella osakesäästötilin sisällä. Lukkiutumisvaikutus on merkityksellistä vain pitkällä aikavälillä, koska osakkeiden arvot nousevat harvoin kovin nopeasti.

Suomalaisilla oli vuonna 2017 noin 86 miljardia euroa talletuksia. Osakesäästötilin käyttöönottoamisella pyritään aktivoimaan osa kyseisestä varallisuudesta pörssi osakkeisiin. Suomen väkilukuun suhteutettuna tämä tarkoittaa noin 15 000 euroa henkilöä kohden. Varallisuus jakaantuu kuitenkin hyvin epätasaisesti eikä piensijoittajilla ole todellisuudessa varallisuutta sijoittamisen merkittävään kasvattamiseen. Asiaa tutkineena on vaikea uskoa, että osakesäästötili aktivoisi varallisuutta, jonka suomalaiset ovat säästäneet huonojen aikojen varalle. Osakesäästötilin hyöty on hyvin pieni tyypilliselle suomalaiselle piensijoittajalle, joka omistaa vain muutamia osakkeita. Osakkeiden verovapaa myynti osakesäästötilin sisällä luo selvää etua arvo-osuustilin kautta tehtyihin osakkeiden myynteihin, jotka ovat verotettavaa tuloa. Kyseisen edun saamiseksi sijoittajan tulee käydä aktiivisesti kauppaa osakesäästötilin sisällä ja onnistua löytämään tuottavia osakkeita ja myydä ne silloin, kun osakkeen arvo on mahdollisimman korkea. Jos sijoittajat kävisivät aktiivisesti kauppaa ja onnistuisivat myymään osakkeet aina parhaaseen

aikaan, ei sijoittamiseen liittyisi niin suuria riskejä eikä tällöin niin suuria tuottomahdollisuuksia.

Talletuksien aktivoiminen vaatisi, että suomalaiset olisivat valmiita muuttamaan suhdettaan rahaan. Jos piensijoittaja lisää sijoitettavaa varallisuuttaan suoriin osakkeisiin tarkoittaa se sitä, että varallisuutta on vähemmän talletuksina. Henkilökohtaisesti on vaikea uskoa, että osakesäästötilin tuomat hyödyt, jotka koskevat lähinnä aktiivisia sijoittajia, muuttaisivat suomalaisten sijoituskulttuuria. Kyseistä päätelmää vahvistaa esimerkiksi Ruotsin ISK-tileistä saadut tiedot. ISK-tili on ollut hyvin suosittu, mutta se ei ole kasvattanut sijoittajien määrää, vaikka Ruotsissa ISK-tilillä verohyöty on merkittävä. Ruotsissa ISK-tili on käytössä noin viidenneksellä, joka viittaa varallisuuden allokontiin, mutta ei sijoitustottumusten muuttumiseen. Uskon, että Suomessa sijoituksia siirrettäisiin osakesäästötileille, mutta se ei tule todellisuudessa vastaamaan osakesäästötilin tavoitteita eikä lisäämään kotitalouksien sijoitusaktiivisuutta. Suomen osakesäästötilimalliin ei todennäköisesti hyväksytä rahastosijoituksia, joka saattaa vähentää osakesäästötilin suosiota. Henkilöiden, joilla ei ole sijoituskokemusta, on vaikea valita tiettyjä osakkeita osakesalkkuun. Tästä syystä suurta suosiota saaneet rahastosijoitukset ovat huomattavasti helpompia sijoituskohtia, koska salkunhoitajat tekevät sijoituspäätökset sijoittajan puolesta. Lisäksi sijoitusrahastoissa hajauttaminen on ammattimaista. Tästä syystä rahastojen mukaan ottaminen osakesäästötilimalliin olisi hyvin tärkeää. Tällöin osakesäästötilimallia voisivat harkita myös ne henkilöt, jotka eivät seuraa aktiivisesti osakemarkkinoita. Osakesäästötilin tavoitteita silmälläpitäen, osakesäästötilimalli olisi tärkeää luoda niin, että se olisi verotuksellisesti edullinen perinteiselle suomalaiselle piensijoittajalle ja helppo tapa aloittaa sijoittaminen. Osakesäästötilin suosiota laskisi todennäköisesti myös se, että osakkeet tulisi myydä, jotta ne voitaisiin siirtää osakesäästötilin sisälle. Tyypillinen suomalainen sijoittaja omistaa muutamien suomalaisten yhtiöiden osakkeita. Todennäköisesti kyseiset sijoittajat eivät näe merkittävää etua siinä, että he myisivät osakkeet ja maksaisivat tästä myyntivoittoveroa saadakseen sijoituksensa osakesäästötilille.

Sijoitusaktiivisuus ja suuret varallisuudet kulkevat tyypillisesti rinnakkain. Näin ajatellen voisi olettaa, että osakesäästötili on luotu aktiivisille sijoittajille, jotka sijoittavat huomattavia rahamääriä. Sijoitettava varallisuus tullaan todennäköisesti rajaamaan 50 000 euroon, jolloin osakesäästötili ei käytännössä hyödyttäisi laajasti mitään sijoittajaryhmää. Osakesäästötilin käyttöönotto tulee vähentämään valtion verotuloja huomattavasti. Osakesäästötilin kustannuksia on etukäteen vaikea arvioida eivät pankit ole antaneet arvioitaan kustannuksista. On todennäköistä, että valtion tarjoamista verohyödyistä merkittävä osa jää osakesäästötiliä tarjoavien rahoituslaitoksien kassaan.

Osakesäästötilin tavoitteena on sijoitusaktiivisuuden lisääminen sekä veroneutraliteetin parantaminen. Veroneutraliteetin parantaminen tulee todennäköisesti toteutumaan huomattavasti paremmin kuin sijoitusaktiivisuuden lisääminen. Osakesäästötili tulee

lähentämään osake- ja rahastosijoittamista. Osakesäästötilin käyttöönoton jälkeen sekä rahastosijoittamisessa, että osakesäästötilin kautta tehdyissä osakesijoituksissa juoksevat tulot ovat tilin sisällä verovapaita. Sijoittamisen neutraalisuutta tulee lisäämään mahdolliset muutokset kapitalisaatiosopimukseen sekä vakuutustuotteisiin, joissa varallisuutta voi tulevaisuudessa todennäköisesti nostaa osakesäästötilin tavoin verotuksellisesta näkökulmasta. Sijoittamisen läpinäkyvyyttä ja yksinkertaisuutta osakesäästötili ei tule lisäämään, koska osakesäästötilillä voidaan sijoittaa vain suoriin osakkeisiin. Hankintameno-olettaman käytön hajanaisuutta voidaan pitää yhtenä sijoitusmuotojen ongelmana. Tulevassa osakesäästötilimallissa ei voitaisi hyödyntää hankintameno-olettamaa, joka heikentäisi sen asemaa esimerkiksi rahastoihin tai suoraan osakesijoittamiseen verrattuna. Hankintameno-olettaman käyttö hyödyntäisi tyypillistä suomalaista sijoittajaa, joka tekee pitkänajan sijoituksia. Sijoitusmalli, jossa voisi sijoittaa kaiken sijoitusvarallisuuden yhden tilin sisällä samoilla verotuksellisilla säännöksillä loisi huomattavasti yksinkertaisemman mallin. Tulevien muutoksien johdosta voidaan katsoa olevan erikseen varakkaille suunnattu kapitalisaatiosopimus sekä piensijoittajille suunnattu osakesäästötili. Eroavaisuutena on se, että varakkailta on mahdollisuus sijoittaa laajasti eri sijoituskohteisiin.

On muistettava, että poliittinen riski on hyvin oleellinen asia sijoittamisessa. Poliittinen riski voi olla sijoittajan kannalta myös positiivinen asia. Suomen osakesäästötilin ollessa muiden maiden osakesäästötileihin verrattuna yksi suppeimmista on toivottavaa, että tulevaisuudessa Suomen osakesäästötiliä muokattaisiin suuntaan, joka mahdollistaisi sijoittamisen laajemmassa mittakaavassa sekä antaisi merkittävämpiä etuja sijoittajalle, joka ei toimi erityisen aktiivisesti. Hyvä esimerkki poliittisesta riskistä lähimenneisyudessa on PS-tili, joka käytännössä loppui kokonaan lakimuutoksien johdosta. PS-tilillä varallisuuden nostoikäraja on nostettu niin korkeaksi, että pankit eivät käytännössä enää tarjoa kyseistä säästämismuotoa. Olisi hyvin tärkeää, että osakesäästötilin käyttöönottoa tarkkailtaisiin lähivuosina, jolloin osakesäästötiliä voidaan kehittää sellaiseksi, että se toimisi käytännössä eikä osakesäästötilille kävisi kuin PS-tilille. Myös osakesäästötilin kulurakennetta tulee tarkkailla, sillä on suuri riski, että suuret kustannukset laskevat osakesäästötilin kiinnostusta.

Jos sijoittamisen aloittamista haluttaisiin edesauttaa sellaisten henkilöiden keskuudessa, jotka eivät ole aiemmin sijoittaneet, tulisi heille tarjota selvää rahallista hyötyä. Hyötynä voisi olla esimerkiksi malli, jossa valtio tukisi rahallisesti sijoittamisen aloittamista. On selvää, että kyseinen hyöty tulisi mahdollistaa kaikille sijoittajille tasapuolisesti. Tuki sijoittamisen aloittamiseen voitaisiin toteuttaa niin, että todellinen hyöty olisi merkittävä erityisesti piensijoittajille. Järjestely lisäisi kustannuksia valtion talouden kannalta, joka on usein todennäköistä, mikäli valtio pyrkii kannustamaan tiettyyn toimintaan. Suomessa on käytössä osittain vastaavanlainen järjestely esimerkiksi ASP-tilin kohdalla, jossa valtio tukee ensiasunnonostajaa. Voidaan ajatella, että ASP-tili on luotu

pitkälti samalle kohderyhmälle, joille osakesäästötili tullaan luomaan. Valtio tukee myös opiskelua opintolainahyvityksen kautta, jossa valtio maksaa osan opintolainasta, mikäli opiskelija valmistuu tavoiteajassa. Valtion tukemaa sijoittamisen aloittamista voisi tukea esimerkiksi niin, että sijoittaja saisi 20 %:n verohyödyn 2 000 euron sijoitukseen saakka ansiotulojen verotuksessa. Sijoittamisen tulisi esimerkiksi olla vähintään vuoden kestoista, jolloin välttyttäisiin lyhytaikaiselta keinotekoiselta sijoittamiselta. Vuoden määräaika voitaisiin toteuttaa esimerkiksi niin, että verohyödyn ansiotulojen verotuksessa saisi vuoden kuluttua siitä, kun sijoittamisen on aloittanut. Tällöin sijoitettaessa suurimman mahdollisen summan saisi sijoittaja 400 euron verohyödyn ansiotuloverotukseen. Kyseinen summa olisi merkittävä hyöty erityisesti piensijoittajille, jotka voisivat kiinnostua sijoittamisen aloittamisesta. Kyseinen verohyöty pienentäisi valtion verotuloja, mutta mahdollistaisi pääomaverotulojen kasvun tulevaisuudessa ja lisäisi mahdollisesti sijoittamisen kiinnostavuutta.

Suomen todennäköisesti suppeasta osakesäästötilistä huolimatta sen käyttöönotto on useasta näkökulmasta positiivinen asia. Osakesäästötili tulisi lisäämään eri sijoitusmuotojen veroneutraalisuutta. Osakesäästötili on erityisen hyvä malli aktiivisille sijoittajille, joilla on varallisuutta kohtalaisesti, riskien sietokykyä sekä kiinnostusta osakesijoittamiseen. Lisäksi osakesäästötili luo opiskelijoille mahdollisuuden aloittaa sijoittaminen nuoresta iästä huolimatta. Osakesäästötilimalli tulee todennäköisesti myös vähentämään lukkiutumisvaikutusta pitkällä aikavälillä. Tulevaisuudessa on mielenkiintoista seurata ja tehdä mahdollisia jatkotutkimuksia siitä, kuinka osakesäästötili ja mahdolliset muut lakimuutokset tulevat muuttamaan sijoituskulttuuria Suomessa.

LÄHDELUETTELO

Aksjenorge (2018) Aksjesparekonto <<http://aksjenorge.no/aksjesparekonto/>>, haettu 9.12.2018

Boyd, Jonathan (2018) Danish Parliament adopts savings account regime for easier equity access. Investmenteurope 29. 11.2018
<<https://www.investmenteurope.net/investmenteurope/news/3724495/danish-parliament-adopts-savings-account-regime-easier-equity-access>>, haettu 11.12.2018

Danthine, Jean-Pierre – Donaldson John (2005) *Intermediate Financial Theory*, Elsevier Science & Technology

Due, Christian (2018) Aktiesparekonto. Mininvestering 20.12.2018
<<https://mininvestering.dk/aktiesparekonto/>>, haettu 13.1.2019

Eerola, Essi (2016) *Kansantaloudellinen aikakauskirja 3/2016*, Taloustieteellinen yhdistys

Elinkeinoelämän keskusliitto (2018) Tavoitteena kannustava ja yksinkertainen verojärjestelmä <<https://ek.fi/mita-teemme/talous/verotus/>>, haettu 11.10.2018

Elo, Henri (2007) *Löydä helmet –vältä kuplat! Tie tuottavaan osakesijoittamiseen*, Tmi Henri Elo 2007

Eskola, Henrik (2017) Suomalaiset sijoittajat, riskiä vai turvaa? Sijoitustieto 22.8.2017
<<https://www.sijoitustieto.fi/sijoitusartikkelit/suomalaiset-sijoittajat-riskia-vai-turvaa>>, haettu 3.10.2018

Euroclear (2017) Aktieägandet i Sverige 2017
<https://www.euroclear.com/dam/ESw/Brochures/Documents_in_Swedish/Aktieagandet_i_Sverige_2017.pdf>, haettu 30.12.2018

Euroclear (2018) Suomen kansanosakelista
<https://www.euroclear.com/dam/EFi/Statistics/Shareholders/Shareholders_20180831.pdf>, haettu 1.10.2018

Finanssiala (2017) Säästäminen, luotonkäyttö ja maksutavat

<http://www.finanssiala.fi/materiaalit/SLM_2017_Tutkimusraportti.pdf>, haettu

13.11.2018

Finanssivalvonta (2018) Sidottu pitkäaikaissäästäminen

<<http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Tuotteita/Elakesaastaminen/PS/Pages/Default.aspx>>, haettu 15.10.2018

FINE (2008) Säästö- ja sijoitusvakuutusten valintaopas

<<https://www.fine.fi/media/julkaisut-2012-2009/saasto-ja-sijoitusvakuutusten-valintaopas-2008.pdf>>, haettu 14.11.2018

FINE (2018) Tavallisimmat sijoitustuotteet

<<https://www.fine.fi/finanssitietoa/arvopaperiasiat/tavallisimmat-sijoitustuotteet.html>>, haettu 8.10.2018

Gov (2018a) Individual Savings Accounts (ISAs) <<https://www.gov.uk/individual-savings-accounts>>, haettu 13.12.2018

Gov (2018b) Income Tax rates and Personal Allowances <<https://www.gov.uk/income-tax-rates/previous-tax-years>>, haettu 13.12.2018

Gov (2018c) Lifetime ISA, <<https://www.gov.uk/lifetime-isa>>, haettu 13.12.2018

Heikinheimo, Henri (2017) Vakuutuskuoret: Kannattaako kapitalisaatiosopimus tai sijoitusvakuutus? Sijoittaja 20.6.2017 <<https://www.sijoittaja.fi/60607/vakuutuskuoret-kannattaako-kapitalisaatiosopimus-tai-sijoitusvakuutus/>>, haettu 17.10.2018

Heikkilä, Timo (2018) Osakesäästötilin hyvät ja huonot puolet. Sijoittaja 30.8.2018

<<https://www.sijoittaja.fi/105775/osakesaastotilin-hyvät-ja-huonot-puolet/>>, haettu 3.1.2019

Hertsi, Anneli (2017) Ruotsissa suositut sijoitustilit kiinnostavat – "Ei voida suoraan kopioida Suomeen". Kauppalehti 15.12.2017

<<https://www.kauppalehti.fi/uutiset/ruotsissa-suositut-sijoitustilit-kiinnostavat-ei-voida-suoraan-kopioida-suomeen/94329682-fa67-34eb-a54c-2006b0f81e01>>, haettu

12.12.2018

Hertsu, Anneli (2018) Osakesäästötili saattaa toteutua vielä tällä hallituskaudella. Arvopaperi 14.3.2018 <<https://www.arvopaperi.fi/uutiset/osakesaastotili-saattaa-toteutua-viela-talla-hallituskaudella/20e3fe77-e5a8-3a6c-8c2e-c7854e13e687>>, haettu 21.2.2019

Hjerppe, Reino – Kari, Seppo – Kiander, Jaakko – Poutvaara, Panu (2003) *Verokilpailu ja Suomen verojärjestelmä*, WSOY

Holtari, Seija (2010) Pieleen meni, PS-tilit. Talouselämä 17.12.2010 <<https://www.talouselama.fi/uutiset/pieleen-meni-ps-tilit/ee2cf2f5-5cd8-3932-b15c-9726be45dad0>>, haettu 16.10.2018

Investeringssparkonto (2018) Investeringssparkonto – ISK <<http://www.investeringssparkonto.se>>, haettu 12.12.2018

Investinestonia (2018) Corporate income tax <<https://investinestonia.com/business-in-estonia/taxation/>>, haettu 12.12.2018

Kauppakamari (2018) Varojen jako <<https://kauppakamaritieto.fi/fi/s/t/yhtiooikeus/e-varojen-jakaminen/e1-varojenjakotavat/>>, haettu 4.10.2018

Kauppalehti (2019) Nokia <<https://www.kauppalehti.fi/porssi/porssikurssit/osake/NOKIA>>, haettu 28.1.2019

Kela (2018) Mitkä tulot huomioidaan <<https://www.kela.fi/omat-tulot-mitka-tulot-huomioidaan>>, haettu 14.11.2018

Keskuskauppakamari (2018) Osingot Suomalaisissa pörssiyhtiöissä 2018 <<https://kauppakamari.fi/wp-content/uploads/2018/07/osingot-suomalaisissa-porssiyhtiöissa-2018.pdf>>, haettu 27.1.2019

Koistinen, Antti (2018) Suomeen tulee uusi sijoitustapa – Mutta mikä ihme osakesäästötili on? Yle 29.8.2018 <<https://yle.fi/uutiset/3-10377105>>, haettu 12.12.2018

Kvist & Jensen (2018) Aktiesparekonto <<https://kvistjensen.dk/aktiesparekonto/>>, haettu 26.10.2018

Leino, Anne (2017) Onko sinulla henkivakuutus? Veromuutos voi tulla kalliiksi. Kauppalehti 11.6.2017 <<https://www.kauppalehti.fi/uutiset/onko-sinulla-henkivakuutus-veromuutos-voi-tulla-kalliiksi/a53a95cf-b7a4-36d0-a953-50c9780e3562>>, haettu 13.11.2018

Muukkonen, Henrik (2018) Suomalaisista sijoittajista 30 prosenttia sijoittaa vain Suomeen – ”kuvittelemme tuntevamme kotimaiset yhtiöt paremmin”, Talouselämä 20.3.2018 <<https://www.talouselama.fi/uutiset/suomalaisista-sijoittajista-30-prosenttia-sijoittaa-vain-suomeen-kuvittelemme-tuntevamme-kotimaiset-yhtiot-paremmiin/6d2ebe2d-c6bf-3deb-a35d-f2f69911ae94>>, haettu 3.10.2018

Nordea (2018a) Osakkeet ja osakesijoittaminen <<https://www.nordea.fi/henkiloasiakkaat/palvelumme/saastaminen-sijoittaminen/sijoittaminen/osakkeet.html>>, haettu 12.11.2018

Nordea (2018b) Hinnat <[https://www.nordea.fi/henkiloasiakkaat/palvelumme/saastaminen-sijoittaminen/sijoittaminen/kaupankaynti-verkossa.html - tab=Hinnat](https://www.nordea.fi/henkiloasiakkaat/palvelumme/saastaminen-sijoittaminen/sijoittaminen/kaupankaynti-verkossa.html-tab=Hinnat)>, haettu 9.10.2018

Nordström, Fredrik (2017) Ny ISK-skatt hårt slag mot folkligt sparande. Fondbolagens förening 11.09.2017 <<http://fondbolagen.se/sv/Aktuellt/Aktuellt/2017/Ny-ISK-skatt-hart-slag-mot-folkligt-sparande/>>, haettu 29.12.2018

Nummiaro, Hannu (2018) Osakesäästötili kirittää kilpikonnaa – verohelpotus voi keräyttää enemmän kuin säästät. LähiTapiola 19.10.2018 <<https://www.lahitapiola.fi/tietoa-lahitapiolasta/uutishuone/uutiset-ja-tiedotteet/uutiset/blogi/1509554866079>>, haettu 2.1.2019

Osakesäästäjien keskusliitto (2018) Tanska ottaa käyttöön uuden osakesäästötilin vuoden 2019 alusta alkaen <<https://www.osakeliitto.fi/uutiset/tanska-ottaa-kayttoon-uuden-osakesaastotilin-vuoden-2019-alusta-alkaen/>>, haettu 11.12.2018

Ossa Jaakko (1999) *Vapaaehtoisen eläkevakuutuksen verokohtelu*, Helsinki : Lakimiesliiton kustannus 1999.

Ossa Jaakko (2002) *Sijoitustoiminnan verotus ja verosuunnittelu*, Talentum Media Oy

Ossa Jaakko (2013) *Tuloverolaki käytännössä*, Alma Talent Oy

Panzar, Mika (2017) Mitä on laiska raha. Kauppalehti 5.2.2017

<<https://www.kauppalehti.fi/uutiset/mita-on-laiska-raha/6b78c73b-6bb6-3a5d-8c89-c84aba2c4d11>>, haettu 18.10.2018

Pesonen, Mika (2011) *Säästäjästä sijoittajaksi*, WSOYpro Oy

Puttonen, Vesa – Repo, Eljas (2003) *Miten sijoitan rahastoihin*, WSOY

Puttonen, Vesa – Repo, Eljas (2011) *Miten sijoitan rahastoihin*, Alma Talent Oy

Pörssisäätiö (2015) Sijoitus rahasto-opas <http://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2015/05/sijoitus_rahasto_opas_2015_b.pdf>, haettu 20.11.2018

Pörssisäätiö (2017) Sijoittajan vero-opas 2017 <<http://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2017/06/Vero-opas-2017.pdf>>, haettu 8.10.2018

Pörssisäätiö (2018) Sijoittajan vero-opas 2018 <http://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2017/05/Sijoittajan-vero-opas-2018_www.porssisaatio.fi_.pdf>, haettu 16.10.2018

Pörssisäätiö (2019) Pörssisäätiön Lounasmeri: Osakesäästötili laajentaa kansalaisten yhteiskunnallisia vaikutusmahdollisuuksia <<https://www.sttinfo.fi/tiedote/porssisaation-lounasmeri-osakesaastotili-laajentaa-kansalaisten-yhteiskunnallisia-vaikutusmahdollisuuksia?publisherId=67041357&releaseId=69849930>>, haettu 28.1.2019

Pörssisäätiön esitys VM:n työryhmälle 3.11.2017 <http://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2018/08/Osakesäästötili_sijoittajan-neutraali-verotus_03112017_Pörssisäätiö.pdf>, haettu 26.10.2018

Raeste, Juha-Pekka – Nalbantoglu, Minna (2018) Näin uusi osakesäästötili helpottaa piensijoittajien verokohtelua – HS:n laskuri näyttää vaikutukset. HS 29.8.2018
<<https://www.hs.fi/politiikka/art-2000005807728.html>>, haettu 2.1.2019

Rajala, Ari – Tuominen, Jyri (2017) Helsingin pörssin vuosi oli pitkän aikavälin vertailussa keskitasoa – Kuudes lihava vuosi peräkkäin. Kauppalehti 31.12.2017
<<https://www.kauppalehti.fi/uutiset/helsingin-porssin-vuosi-oli-pitkan-aikavalin-vertailussa-keskitasoa--kuudes-lihava-vuosi-perakkain/jgkGbUG7>>, haettu 8.10.2018

Rantala, Jukka – Pentikäinen, Teuvo (2003) *Vakuutusoppi*, Suomen vakuutusalan koulutus ja kustannus Oy

Riksrevisionen (2018) En granskningsrapport från riksrevisionen, Investeringsparkonto RIR 2018:19

<https://www.riksrevisionen.se/download/18.67c4c382163a67cc9bb3b6bd/1529913565227/RiR_2018_19_ANPASSAD.pdf>, haettu 25.10.2018

Räbinä, Timo – Nykänen, Pekka (2006) *Yksityishenkilöiden luovutusvoittojen verotus*, Talentum Media Oy

Saarinen, Merja (2018) Ikärajan korjaus tekisi PS-tilistä ”nerokkaan”. Kauppalehti 11.9.2018 <<https://www.kauppalehti.fi/uutiset/ikarajan-korjaus-tekisi-ps-tilista-nerokkaan/0eb75b1f-9bb5-3738-9b87-e28c2e03f25d>>, haettu 16.10.2018

Saario, Seppo (2016) *Miten sijoitan pörssiosakkeisiin*, Talentum Media Oy

Salo, Marika (2016) *Sijoittamisen ohjaaminen*, Alma Talent Oy

SEB (2018) Investment account <<https://www.seb.ee/eng/savings-and-investments/investments/investment-account-tax-liability>>, haettu 12.12.2018

Seppänen, Esko (2016) Laiskan rahan markkinoilla siirrellään tyhjää edestakaisin. Talouselämä 8.1.2016 <<https://www.talouselama.fi/uutiset/laiskan-raham-markkinoilla-siirrellaan-tyhjaa-edestakaisin/1b4ebb08-6233-35a6-8310-440e08830d07>>, haettu 18.10.2018

Simola, Ulla (2015a) Miten rahastojen myymisestä menee veroa? Taloustaito 27.11.2015 <<https://www.taloustaito.fi/Rahat/Miten-rahastojen-myyynnista-menee-veroa/>>, haettu 15.10.2018

Simola, Ulla (2015b) Vaadi selvitys sijoitusvakuutuksen kuluista. Taloustaito 14.7.2015 <<https://www.taloustaito.fi/Rahat/Vaadi-selvitys-sijoitusvakuutuksen-kuluista/>>, haettu 1.11.2018

Simola, Ulla (2017) Osaketilistä uusi työkalu osakesäästäjälle? Taloustaito 9.11.2017 <<https://www.taloustaito.fi/Rahat/osaketilista-uusi-tyokalu-osakesaastajalle/>>, haettu 8.10.2018

Sjöström, Mikael (2017) Veroproffa: pienten osinkojen verovapautta ei tule. Arvopaperi 1.12.2017 <<https://www.arvopaperi.fi/uutiset/veroproffa-pienten-osinkojen-verovapautta-ei-tule/2edfc086-55ab-3499-b744-d0daeedcb60>>, haettu 21.11.2018

Skatteetaten (2018) Share savings account (ASK) <<https://www.skatteetaten.no/en/person/taxes/get-the-taxes-right/shares-and-securities/about-shares-and-securities/share-savings-account-ask/>>, haettu 12.12.2018

Skatteministeriet (2018) L 26 - Forslag til aktiesparekontolov <<https://www.skm.dk/love/lovforslag/2018-19/l-26-forslag-til-aktiesparekontolov>>, haettu 12.12.2018

Skatteverket (2018a) Skatteverkets pressmeddelande <<https://www.skatteverket.se/omoss/press/pressmeddelanden/2018/2018/deklareraforsal-jningavvardepapperochkryptovalutordigtalt.5.41f1c61d16193087d7f12e4d.html?q=isk>>, haettu 29.12.2018

Skatteverket (2018b) Investeringsparkonto <<https://www.skatteverket.se/privat/skatte/vardepapper/investeringsparkontoisk.4.5fc8c94513259a4ba1d800037851.html>>, haettu 9.12.2018

Skatteverket (2018c) Automatisk avräkning av utländsk skatt <<https://www.skatteverket.se/privat/skatte/internationalt/avrakningavutlandsskatt/automatiskavrakningavutlandsskatt.4.3684199413c956649b512df5.html>>, haettu 12.12.2018

Taloussuomi (2018) Osinkoverotus 2018 <<https://www.taloussuomi.fi/sijoitus/osinkoverotus-2018>>, haettu 4.10.2018

Taloustaito (2018) Osakesäästötili tulossa käyttöön vuonna 2020 <<https://www.taloustaito.fi/Rahat/osakesaastotili-tulossa-kayttoon-vuonna-2020/>>, haettu 28.1.2019

Tiainen, Ville (2014) Ohjaathan sinä verotusta, eikä verotus sinua? Nordea Markets 21.11.2014 <<https://nordeamarkets.com/fi/ohjaathan-sina-verotusta-eika-verotus-sinua/>>, haettu 8.10.2018

Tikka, Kari S. (1990) *Veropolitiikka*, Lakimiesliiton kustannus Helsinki 1990

Tilastokeskus (2005) Kotitalouksien varallisuus 2013

<https://tilastokeskus.fi/til/vtutk/2013/vtutk_2013_2015-04-01_fi.pdf>, haettu 13.11.2018

Tilastokeskus (2018a) Kotitalouksien nettorahoitusvarat kasvoivat hieman vuoden 2018 toisella neljänneksellä <http://www.stat.fi/til/rtp/2018/02/rtp_2018_02_2018-09-28_tie_001_fi.html>, haettu 3.10.2018

Tilastokeskus (2018b) Varakkaimman kymmenyksen osuus nettovaroista 47 prosenttia <https://www.stat.fi/til/vtutk/2016/vtutk_2016_2018-06-05_kat_003_fi.html>, haettu 12.11.2018

Tilastokeskus (2018c) Kotitalouksien rahoitusvarat

<https://www.stat.fi/til/rtp/2017/rtp_2017_2018-09-28_tau_001_fi.html>, haettu 31.10.2018

Tilastokeskus (2018d) Puolella kotitalouksista nettovarallisuutta yli 107 200 euroa vuonna 2016 <https://www.stat.fi/til/vtutk/2016/vtutk_2016_2018-06-05_kat_001_fi.html>, haettu 26.10.2018

Vero (2017a) Osakkeiden myynti

<https://www.vero.fi/henkiloasiakkaat/omaisuus/sijoitukset/osakkeet_ja_osingot/osakkeiden_myynti/>, haettu 2.10.2018

Vero (2017b) Osakkeen matemaattinen arvo <<https://www.vero.fi/yritykset-ja-yhteisot/tietoa-yritysverotuksesta/tuloverotus/osakeyhtio-ja-osuuskunta/>>, haettu 12.1.2019

Vero (2017c) Osakkeet ja osingot

<https://www.vero.fi/henkiloasiakkaat/omaisuus/sijoitukset/osakkeet_ja_osingot/>, haettu 2.10.2018

Vero (2017d) Sijoitusrahasto-osuudet

<<https://www.vero.fi/henkiloasiakkaat/omaisuus/sijoitukset/sijoitusrahastosuudet/>>, haettu 31.10.2018

Vero (2017e) Osakkeet ja osingot

<https://www.vero.fi/henkiloasiakkaat/omaisuus/sijoitukset/osakkeet_ja_osingot/>, haettu 19.11.2018

Vero (2018a) Ulkomailta saadut osingot ja arvopaperien luovutusvoitot

<https://www.vero.fi/henkiloasiakkaat/omaisuus/sijoitukset/ulkomailta_saadut_osingot_ja_arvopaperien_luovutusvoitot/>, haettu 18.12.2018

Vero (2018b) Sijoitukset <<https://www.vero.fi/henkiloasiakkaat/omaisuus/sijoitukset/>>, haettu 19.11.2018

Verohallinto (2018) Sijoitukset

<<https://www.vero.fi/henkiloasiakkaat/omaisuus/sijoitukset/>>, haettu 4.10.2018

VM muistio (2018) Kysymyksiä ja vastauksia osakesäästötilistä

<<https://vm.fi/documents/10623/9732126/osakesäästötili+kyssarit+310818.pdf/08aac5a8-944b-4e11-a5e8-32e12e4e1ee4/osakesäästötili+kyssarit+310818.pdf.pdf>>, haettu 19.11.2018

Virallislähteet:

HE 275/2018

HE 279/2018

Knuutinen, Reijo: Lausunto luonnoksesta hallituksen esitykseksi osakesäästötilin tuloverotusta ja eräiden vakuutuslaitosten tuloverotuksen uudistamista koskevaksi lainsäädännöksi (VM146:00/2018)

Kontkanen, Erkki: Lausunto hallituksen esityksestä (VM 112:00/2018)

Lainsäädännön arviointineuvosto: Lausunto luonnoksesta hallituksen esitykseksi osakesäästötilistä ja laiksi Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:n muuttamisesta (VNK/2090/32/2018)

Lausuntoyhteenveto (VM 112:00/2018)

Nasdaq Helsinki Oy: Lausunto hallituksen esityksestä (VM 112:00/2018)

Nykänen, Pekka: Lausunto hallituksen esityksestä (VM 112:00/2018)

Pörssisäätiö: Lausunto hallituksen esityksestä (VM112:00/2018)

Täysistunto PTK (128/2018)

Verohallinnon ohje (361/32/2010). Pitkäaikaissäästämissopimuksen ja vapaaehtoisen yksilöllisen eläkevakuutuksen verotus, antopäivä 31.5.2010

Verohallinnon ohje (A138/200/2017). Arvopaperien luovutusten verotus, antopäivä 8.8.2017

Verohallinnon ohje (A2/200/2018). Kapitalisaatiosopimuksen verotus, antopäivä 11.4.2018

Verohallinnon ohje 2013 (ei diaarinumeroa). Henkivakuutuskorvaus, haettu 21.2.2019

VM (111:00/2016) Sijoitusrahastolainsäädännön kokonaisuudistus

VM (12/2017) Yritysverotuksen asiantuntijatyöryhmän raportti

VM (14/2018) Eri sijoitusmuotojen verokohtelu

VM tiedote (384/2018) Osaaminen, työllisyys, kasvu ja ruoka pääosissa vuoden 2019 budjettiesityksessä

VTV (13/2014) Veromuutosten taloudelliset vaikutukset - yhteisö- ja pääomaverotus

LIITTEET

Eri sijoitusmuotojen vertailu

	Osakesäästötili	Suorat pörssiosakkeet	Sijoitusrahastot	Talletukset	PS-tili	Kapitalisaatiosopimus
Tilin sisäiset sijoitusinstrumentit	Vain osakkeet	Vain osakkeet	Mm. kotimaiset ja ulkomaiset osakkeet, korkoinstrumentit, joukkovelkakirjalainat	Käteinen raha	Mm. Osakkeet, talletukset, joukkovelkakirjalainat, talletukset	Mm. Osakkeet, rahastot, rahastokorit, talletukset, indeksilainat
Rahoitusvarallisuus sijoitusmuodossa	Tili otetaan todennäköisesti käyttöön vasta 1.1.2020	Noin 38 miljardia euroa	Noin 24 miljardia euroa	Noin 86 miljardia euroa	Ps-tili lukeutuu eläkesäästöihin jonka vuoksi vain ps-tilien summaa ei ole saatavilla. PS-tilien käyttö viimevuosina on vähentynyt selvästi ja niiden määrä on melko pieni	Kapitalisaatiosopimus lukeutuu vakuutussäästöihin, jonka vuoksi vain kapitalisaatiosopimuksi en summaa ei ole saatavilla
Tuotto malli	Arvonnousu ja osingot kasvattavat pääomaa, joka kasvaa tilillä uudelleen sijoitettuna korkoa	Arvonnousu ja osingot	Rahastoarvon nousu tai juoksevat tulot	Korko	Arvonnousu ja osingot kasvattavat pääomaa, joka kasvaa tilillä uudelleen sijoitettuna korkoa. Lykkääntyvä verotus erityisen 5 000 € veroedun myötä	Arvonnousu ja osingot kasvattavat pääomaa, joka kasvaa tilillä uudelleen sijoitettuna korkoa
Vuotuinen tuotto	Vuotuisen tuoton voidaan ajatella olevan samalla tasolla suorien pörssiosakkeiden kanssa	2017 Helsingin pörssin kokonaistuotto 11,7 % Arvonnousu ja osingot laskettuna. Keskimmääinen vuosituotto 27 vuoden ajalta 11,2 %	Riippuu hyvin paljon rahastosta. Esimerkiksi pitkän koron rahasto tyypillisesti 4 – 6 % vuodessa. Lyhyen koron rahastossa pienempi riski ja maltillisempi tuotto	Esim. S-pankki 10 000€ talletus neljäksivuodeksi vuotuinen korko 0,4187 %. Ei nostomahdollisuutta ilman lisäkuluja (29.10.2018), Nordea käyttötilin korko 0 %, s- käyttötilin korko 0,01 %, s-tuotto 0,1 %	Vuotuinen tuotto täysin sijoituskohteista riippuvainen. Ps-tilistä voi halutessaan tehdä hyvin riskillisen tai riskittömän. Tuotto korkeintaan suorien pörssiosakkeiden tasoa	Vuotuinen tuotto täysin sijoituskohteista ja niiden menestymisestä riippuvainen
Riskit	Markkinariski, yritysriski, poliittinen riski	Markkinariski, yritysriski	Markkinariski, sekä riski siitä, että ei voi vaikuttaa mitä osakkeita tms. rahastossa on	Riskit vähäisiä kuten tuotot	Markkinariski, yritysriski, poliittinen riski	Markkinariski, yritysriski, poliittinen riski
Tilillä olevien sijoitusten omistaja	Sijoittaja	Sijoittaja	Rahasto yhtiö/rahaston myyjä	Sijoittaja	Palveluntarjoaja	Vakuutusyhtiö/palvelun tarjoaja
Likviditeetti	Hyvä	Hyvä	Hyvä	Erinomainen. Tietyissä määräaikaistileissä kohtalainen	Heikko, nosto mahdollista vasta tietyn iän jälkeen ilman ylimääräisiä veroseuraamuksia. Aiemmat nostot mahdollisia vain erityistapauksissa	Kohtalainen. Sopimus tehdään usein useaksi vuodeksi josta poikkeaminen voi nostaa kuluja huomattavasti

Verotus	Veroa maksetaan vasta tililtä nostettaessa	Veroa maksetaan osakkeiden luovutuksen yhteydessä sekä osinkojen saanti hetkellä	Veroa maksetaan vasta tililtä nostettaessa tai tuotto rahaston maksaessa tuotto-osuuksia	Pankki tilittää lähdeveron automaattisesti	Pääomaveroa maksetaan säästö pääomasta sekä tuotoista varoja nostettaessa	Vain tuloista maksetaan veroa (ei koko pääomasta), osingot ja osakkeiden myyntivoitot verovapaita tilin sisällä
Tappionvähennyskel- poisuus	Tilin lopettamishetkellä kyllä. Aiemmin ei	Kyllä	Kyllä	Ei	Ei	Ei
Veronmäärä	Tililtä nostettavien voittojen suhteellinen osuus verotetaan pääomaveroa 30 % tai 34 % mukaan	Tuottoista pääomaveroa 30 % 30 000 € asti, jonka jälkeen 34 %. Osinkojen vero prosentti 25,5 % tai 28,9 %	Tuottoista pääomaveroa 30 % 30 000 € asti, jonka jälkeen 34 %	Lähdevero 30 %, joka tilitetään suoraan	Pääomavero 30 % tai 34 % säästö pääomasta sekä tuotoista	Tuottoista pääomaveroa 30 % 30 000 € asti, jonka jälkeen 34 %
Veroetu	Verotuksen lykkääntyminen + korkoa korolle ilmiö osinkojen ja myyntivoittojen kautta	Osinkotuotoista 15 % verotonta tuloa	Verotuksen lykkääntyminen + korkoa korolle ilmiö osinkojen kautta	Ei veroetua	Mahdollista tehdä 5 000 euron vuotuinen verovähennys (tietyissä tilanteissa 2 500 €). Osakkeiden vaihdosta eikä osingoista veroseuraamuksia tilin sisällä.	Verotuksen lykkääntyminen + korkoa korolle ilmiö osinkojen ja myyntivoittojen kautta
Sijoituksien vaihto mahdollisuus	Vaihto mahdollista ilman veroseuraamuksia	Vaihto mahdollista, mutta tällöin realisoituu myyntivoittoa tai - tappiota	Salkun hoitaja tekee sijoituksien vaihdot ilman veroseuraamuksia. Rahaston vaihto mahdollista, mutta tällöin realisoituu myyntivoittoa tai - tappiota	Vaihto eri talletustilimuotoon mahdollista ilman veroseuraamuksia. Palveluntarjoaja voi veloittaa kuluja	Vaihto mahdollista ilman veroseuraamuksia. Sijoituksien vaihto palveluntarjoajan sääntöjen mukaisesti	Vaihto mahdollista ilman veroseuraamuksia. Riippuu tilin muodosta, osassa palveluntarjoaja valitsee sijoituskohteet
Hankintameno- olettaman hyödyntäminen	Ei	Kyllä	Kyllä	Ei	Ei	Ei

Kustannukset	N/A	Kustannuksia osakkeiden myynnistä ja ostopista. Tämän lisäksi arvo-osuustilistä veloitetaan kuukausittain. Palkkiot peritään sijoituksen arvon mukaan. Merkityksellistä ei ole onko sijoitukset tuottavia	Mm. merkintä- ja lunastuspalkkio, hallinnointipalkkio sekä säilytyspalkkio. Palkkiot peritään tililtä riippumatta sen tuotosta	Riippuu palveluntarjoajasta ja tilistä. Useimmiten käyttötilillä ei palkkioita tai pieni hoitopalkkio	Kulut vaihtelevat sijoituskohteiden mukaan. Esimerkiksi osakkeiden myynneistä ja ostoista veloitetaan erikseen vuotuisten kulujen lisäksi. Mahdollisia kuluja myös mm. Tilin avaamisesta, hallinnoimisesta sekä varjone nostoista	Korkeat kustannukset, jotka korostuvat lyhyellä aikavälillä ja pienellä pääomalla
Talletuskatto/alaraja	50 000 €	Ei	Ei	Ei	Ei talletuskattoa, mutta verotuen kannalta suurin sallittu erä on 5 000 €	Ei. Palveluntarjoajasta riippuen alaraja usein kymmeniä tuhansia
Hyödyt	Osinkojen uudelleen sijoitus, lukkiutumisvaikutuksen poistuminen. Mahdollistaa aktiivisen sijoittamisen ilman välittömiä veroseuraamuksia	Mahdollisuus suuriin tuottoihin	Hajautus, vaivattomuus, verokohtelu, valvonta	Turvallinen, hyvä likviditeetti	Säästö eläkepäiviä varten, lykkääntyvä verotus osingoista ja myyntivoitoista, lykkääntyvä hyöty veroedun kautta	Verohyöty varsinkin suurella pääomalla ja pitkällä ajanjaksolla. Mahdollistaa aktiivisen sijoittamisen eri sijoitusmuotoihin ilman välittömiä veroseuraamuksia
Haitat	Kulurakenteesta sekä sijoitusmuotojen kapeudesta voi koitua haittaa	Salkun hajauttamisen haasteellisuus pienellä pääomalla, verotuksen monikertaisuus	Kulut syövät tuottoa ja pääoman kehitys voi olla negatiivinen kulujen vuoksi	Inflaatio syö varallisuutta korkotuottoja enemmän	Tililtä nostojen tekemisen korkea ikäraja. Kertanosto ei mahdollinen. Ikärajan täyttyttyä varat voi nostaa vähintään 10 vuoden aikana. Verohyöty tulee maksettavaksi takautuvasti varoja nostettaessa	Vaatii suuren pääoman ja sijoitus aika usein usean vuoden. Lyhyellä aikavälillä kulut saattavat nousta tuottoja suuremmiksi

Osakesäästötilien vertailu eri maiden välillä

	Suomi	Ruotsi	Norja	Tanska	Viro	UK
Tilin käyttöönotto	1.1.2020	1.1.2012	1.9.2017	1.1.2019	1.1.2011	6.4.1999
Avattujen tilien määrä	N/A	2,8 miljoonaa	155 000 (vuoden 2017 lopussa)	N/A	N/A	N/A
Tilinhaltijoiden määrä	N/A	2,1 miljoonaa	N/A	N/A	N/A	22,15 miljoonaa (huhtikuussa 2016)
Tilinhaltijoiden määrä suhteessa väestöön	N/A	19 %	3 % (vuoden 2017 lopussa)	N/A	N/A	34 %
Tilien sallittu lukumäärä	Yksi	Ei rajattu	Ei rajattu	Yksi	Ei rajattu	Yksi/hlö/vuosi (yhteensä mahdollista avata viisi erityyppistä osakesäästötiliä)
Kuka voi avata tilin?	Luonnollinen henkilö	Luonnollinen henkilö tai kuolinpesä	Ainakin luonnollinen henkilö	Ainakin luonnollinen henkilö	Ainakin luonnollinen henkilö	Yhdistyneessä kuningaskunnassa vakituisesti asuva henkilö
Onko tilillä ikärajaa?	18 vuotta. Alaikäiselle voisi avata tilin, jolloin päätösvalta edunvalvojalla.	Ei ikärajaa	18 vuotta. Palveluntarjoaja voi sallia tilin avaamisen myös alaikäiselle	N/A	Ei ikärajaa. Palveluntarjoaja voi asettaa rajoituksia	18 vuotta. Alaikäisille oma junior-tili. Yhdelle tileistä (Suomen ASP-tilin tapainen) yläikärajaa 40 vuotta
Talletuksien ylä- ja alaraja	Ylärajaa 50 000 €	Ei ole. Palveluntarjoaja voi määrittellä ehtoja	Ei ole. Palveluntarjoaja voi määrittellä ehtoja	50 000 kruunua tilin avausvuonna 2019. Tämän jälkeen määrää korotetaan 50 000 kruunulla per vuosi aina vuoteen 2022, jolloin ylärajaa 200 000 kruunua	Ei ole. Palveluntarjoaja voi määrittellä ehtoja	20 000 puntaa mahdollista tallettaa eri tileille vuoden aikana. (poikkeuksena Lifetime ISA-tilille talletuksen vuotuinen ylärajaa 4 000 puntaa
Keskimääräinen varallisuus tileillä koko maassa	N/A	707 miljardia kruunua vuoden 2017 lopussa	N/A	N/A	N/A	588 miljardia puntaa vuoden 2016 lopussa
Verotusmalli	Lykätty verotus, osingot ja verovapaista	Laskennallinen verotus vuosittain	Lykätty luovutusvoittovero, nostoiksi katsotaan ensiksi sijoitettu pääoma	Osakkeiden realisoitunut ja realisoitumaton tuotto	Lykkääntyvä luovutusvoittovero, nostoiksi katsotaan ensiksi sijoitettu pääoma	Lykätty verotus/ei veroa!
Sallitut rahoitusvälineet	Vain listatut pörssiosakkeet	Mm. Kätiesvarat, pörssilistatut osakkeet, rahasto-osuudet, joukkolainat, warrantit, johdannaiset	Mm. Pörssilistatut osakkeet sekä sijoitusrahastot, joiden sijoituksista vähintään 80 prosenttia on pörssiosakkeita	Mm. Pörssinoteeratut osakkeet, osakeperusteiset sijoitusrahastoosuudet	Mm. Pankkitalletukset, osakkeet, osuudet rahastoista tai trusteista, joukkovelkakirjalainat, vertaislainat, joukkovelkakirjainstrumentit	Mm. Osakkeet, sijoitusrahastot, joukkovelkakirjalainat, indeksiin sidotut tai strukturoidut joukkovelkakirjalainat, jotkin henkivakuutusopimukset
Osinko verotus	Osinkoja ei veroteta erikseen	Osinkoja ei veroteta erikseen	Osingot ja rahaston tuotot verotetaan aiempien säännösten mukaisesti	Osinkoja verotetaan tuottona	Osinkoja ei veroteta, jos ne on jo verotettu	Osinkoja ei veroteta erikseen

Liite 2